

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**EMISIÓN DE OBLIGACIONES A TRAVÉS DE LA BOLSA DE  
VALORES DE ECUADOR EN LA CIUDAD DE QUITO COMO  
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO**

**TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PREVIA LA  
OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**DIANA GABRIELA MERA MANTILLA.**

**DIRECTOR: DOCTOR FRANCISCO QUISIGÜÑA.**

**QUITO, JULIO 2016.**



## **DEDICATORIA**

Al creador de la humanidad, que me ha dado la vida y la fortaleza para no rendirme en el camino. Este trabajo, se lo dedico primero a Dios.

A la mujer que ha sido el principal cimiento en mi vida, que sentó en mí los deseos de superación y me enseñó que un gran logro solo se consigue con mucho esfuerzo. Quien con su tenacidad y lucha continua ha hecho de mi lo que soy ahora, mi abuela, guerrera imparable y mi ejemplo a seguir.

Mi madre y mi hermana, quienes me dieron la fuerza necesaria para no desmayar y seguir soñando, quienes no me abandonaron en ninguna adversidad y que con una palabra de aliento me llenaron de esperanza.

## **AGRADECIMIENTO**

Este trabajo es el resultado de un esfuerzo conjunto. Por ello, quiero agradecer a Dios por bendecirme y darme la oportunidad de cumplir uno de mis más anhelados sueños.

A la Pontificia Universidad Católica del Ecuador por permitirme crecer en sus aulas, alcanzando el éxito al final del camino.

A mi Director de tesis, Dr. Francisco Quisigüña por su esfuerzo y dedicación, quien con sus conocimientos y experiencia me guio hasta esta meta.

Para ellos: Muchas gracias y que Dios los bendiga.

## INDICE DE CONTENIDOS:

1. DESCRIPCIÓN DE LOS MERCADOS BURSATILES Y ESTABLECIMIENTO DE PARAMETROS ESTANDAR SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DE UNA EMPRESA COMERICAL. ....	1
1.1 BOLSA DE VALORES.....	1
1.1.1 Mercados primarios. ....	3
1.1.2 Mercados secundarios.....	4
1.1.3 Antecedentes históricos de la Bolsa de Valores Quito. ....	5
1.2 REQUISITOS DE LAS EMPRESAS COMERCIALES PARA EMITIR OBLIGACIONES. ....	8
1.3 TIPOS DE EMISION DE OBLIGACIONES. ....	24
1.4 PROCESO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS COMERCIALES. ....	28
1.5 COSTOS BANCARIOS VS. COSTOS DE LAS EMSIONES.....	30
1.6 TIPOS DE INTERES EN LA EMISION DE OBLIGACIONES. ....	34
2. CALIFICADORAS DE RIESGO Y SUS REQUISITOS. ....	36
2.1 RIESGO.....	36
2.2 TIPOS DE RIESGOS FINANCIEROS.....	36
2.3 CALIFICADORAS DE RIESGO.....	43
2.3.1 Requisitos que la calificadora exige a las empresas. ....	46
2.4 TIPOS DE EMPRESAS QUE PUEDEN COTIZAR EN LA BOLSA. ....	49
2.5 ANALISIS SITUACION FINANCIERA, BARRERAS, ARANCELES.....	50
3. TIPOS DE MERCADOS PARA COLOCACION DE OBLIGACIONES. ....	54
3.1 MERCADO PUBLICO. ....	54
3.2 MERCADO OBJETIVO. ....	57
3.3 MERCADO BURSATIL.....	59
3.4 COLOCACION DE OBLIGACIONES TOTAL O PARCIAL. ....	60
4. ESCENARIOS CONSERVADORES Y DE CRECIMIENTO.....	66
4.1 ESCENARIO CONSERVADOR DE LOS TIPOS DE FINANCIAMIENTO. ...	69
4.2 ESCENARIO POSITIVO DE LOS TIPOS DE FINANCIAMIENTO.....	87
4.3 DETERMINACION DEL MEJOR ESCENARIO.....	95

4.4	ANALISIS DE KPI'S (KEY PERFORMANCE INDICATORS). .....	96
4.5	ANALISIS DE SENSIBILIDAD. ....	107
4.6	EVALUACION FINANCIERA DE LOS ESCENARIOS. ....	110
5.	CONCLUSIONES .....	117
6.	RECOMENDACIONES. ....	120
7.	ANEXOS.....	127
	TRABAJOS CITADOS.....	122

## ÍDICE DE ILUSTRACIONES:

<b>Ilustración 1.</b> Mercado primario y secundario. ....	5
<b>Ilustración 2.</b> Valores totales de autorizaciones de oferta publica, Período 2011- abril 2016. .....	8
<b>Ilustración 3.</b> Créditos bancarios sector comercial vs Emisiones mediante la bolsa de valores.....	31

## ÍDICE DE TABLAS:

<b>Tabla 1.</b> Monto total negociado en las bolsas de valores en mercado primario y secundario. ....	4
<b>Tabla 2.</b> Hechos más relevantes que conforman la historia jurídica del sistema bursátil nacional.....	7
<b>Tabla 3.</b> Cifras en millones de dólares. ....	9
<b>Tabla 4.</b> Evolución de los costos financieros bancarios del sector comercial y de las emisiones de títulos de deuda mediante la bolsa de valores. Período comparativo 2012-2013. ....	31
<b>Tabla 5.</b> Tipos de calificaciones otorgados por las calificadoras de riesgos. ....	44
<b>Tabla 6.</b> Calificadoras de riesgo en el Ecuador. ....	45
<b>Tabla 7.</b> Montos emitidos y colocados de obligaciones de emisiones vigentes con corte de abril 2016 del sector comercial en pichincha. (Cifras en millones de dólares). ....	58
<b>Tabla 8.</b> Análisis de mercado para empresas comercializadora de cosméticos.....	67
<b>Tabla 9.</b> Ventas diarias, mensuales y anuales. ....	67





# **1. DESCRIPCIÓN DE LOS MERCADOS BURSATILES Y ESTABLECIMIENTO DE PARAMETROS ESTANDAR SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DE UNA EMPRESA COMERICAL.**

## **1.1 BOLSA DE VALORES.**

Se dice que la Bolsa de Valores ya constituida como una entidad, es alrededor del siglo XV. Tuvo su origen en Europa Occidental cuando en las ferias se empezó a realizar de manera más continua las transacciones de bienes inmobiliarios y títulos valores. Este término “Bolsa” tiene su Origen en Brujas-Bélgica por la familia reconocida de banqueros Van de Burdsen; en sus propiedades mobiliarias se realizó un mercado de valores. La primera institución bursátil se creó en 1460 y se denominó “Bolsa de Amberes”; a partir de esto se fueron creando más casas de valores en Londres, Francia y Nueva York principalmente, esta última vino a representar la primera Bolsa de Valores de todo el continente americano.

Las llamadas Casas de Valores, son entidades privadas que hoy en la actualidad están ejerciendo mucha fuerza en el ámbito económico. Dentro del extenso mundo bursátil, los mercados de capitales han venido desempeñando un papel protagónico en la historia, debido a que abren una puerta para las empresas que

buscan financiamiento, ofreciendo varias alternativas tanto de capital (acciones) como de deuda (bonos).

Como se mencionó anteriormente, las Bolsas de Valores brindan las facilidades necesarias para que sus integrantes tengan la posibilidad de realizar negociaciones ya sean de compra o venta de títulos valores, mismos que pueden ser de diferentes tipos.

Una de las principales acciones que desempeña esta entidad, es el proporcionar a sus miembros información veraz, objetiva y propicia que les permita tener una idea clara de sus emisiones, de las empresas actuales y nuevas que estén suscritas, del tipo de títulos valores que estén ofertando, etc. Dependiendo el tiempo en el que el título valor ingrese al mercado, este se puede negociar en el mercado ya sea primario o secundario. Las Bolsas de Valores siempre se comunican entre sí, pues esto les permite tener información verídica a cualquier momento.

Adicionalmente, se puede mencionar a la Bolsa de Valores de New York como la principal y más importante del mundo teniendo esta aproximadamente \$16.509 billones de dólares, acotando un poco a esta afirmación, cabe mencionar que esto es relativo, Estados Unidos es un país con grandes movimientos económicos y en el cual existe estabilidad financiera; ese no es precisamente el caso de nuestro país, que al estar en vías de desarrollo, recién

se está acoplando a los nuevos cambios de la sociedad, no solo económicos sino en todos los aspectos ya sean estos sociales, políticos, etc. (Crespo, 2012)

### **1.1.1 Mercados primarios.**

Al hablar de los mercados primarios se hace referencia a las nuevas emisiones de títulos de deuda (bonos, obligaciones, entre otros) o valores de riesgo que son más conocidas como acciones; que las empresas necesitan adquirir para financiarse y poder continuar con sus operaciones. En la primera situación la empresa adquiere la suma de dinero requerida de forma prestada bajo la estricta obligación de devolverlo en un tiempo definido y con el pago de intereses correspondiente; en el caso de las acciones, consiste en que la empresa vende una parte de su propiedad, con lo que esta adquiere flujo de efectivo para seguir funcionando.

Por lo general en este no hay un costo para el inversionista debido a que las comisiones de cualquier intermediario que participe en la negociación, son asumidas directamente por la empresa emisora. (Private Bankers., 2012)

### 1.1.2 Mercados secundarios.

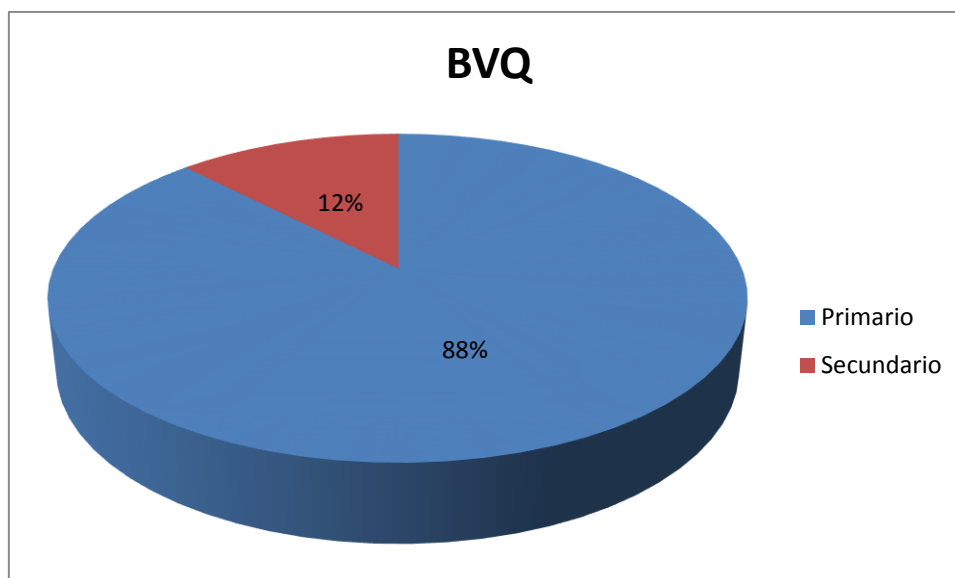
El mercado secundario es un poco más complejo y es en donde se negocian títulos que ya existen en el mercado, debido a que inicialmente fueron emitidos en el mercado primario, un ejemplo claro de mercado secundario es la Bolsa de Valores de Quito, pues estas entidades sin fines de lucro son constituidas para ser atractivas a los posibles compradores y vendedores, los precios que se establecen en este mercado están dados netamente por el efecto de la oferta y la demanda. (PrivateBankers., 2012)

**Tabla 1.** Monto total negociado en las bolsas de valores en mercado primario y secundario.

<b>MERCADO</b>	<b>BVQ</b>
<i>Primario</i>	128.164
<i>Secundario</i>	17.912
<b>TOTAL</b>	<b>146.076</b>

Fuente: Base de Datos de Mercado de Valores.  
Elaboración: La autora.

**Ilustración 1.** Mercado primario y secundario.



Fuente: Base de Datos de Mercado de Valores.  
Elaboración: La autora.

Como se puede observar los montos más altos se encuentran en el mercado primario; esto se debe a que en nuestro país la Bolsa de Valores recién está empezando a mantener una tendencia de crecimiento, y las empresas que están cotizando en Bolsa son en su mayoría nuevas.

### **1.1.3 Antecedentes históricos de la Bolsa de Valores Quito.**

Los procesos económicos y comerciales han venido evolucionando en los últimos tiempos, y con esto se genera la necesidad de tener un espacio físico en donde llevarlos a cabo. Con este antecedente se forma la bolsa de Valores, una entidad sin fines de lucro cuyo propósito es brindar un espacio a sus miembros.

El establecimiento de las Bolsas de Valores en Ecuador ha sido un extenso proyecto que ha ido consolidándose con el transcurso del tiempo, y con la evolución de los sistemas económicos y comerciales. El objetivo principal de esta institución sin fines de lucro fue proveer a los clientes (comerciantes) un canal diferente de distribución de la riqueza; mediante esto también se impulsa a ser más eficaces en las actividades productivas de un país.

Entre las principales funciones de la Bolsa de Valores de Quito se puede mencionar que establece ciertos parámetros y sistemas que ayudan a asegurar las emisiones de obligaciones de una manera transparente; también mantienen la información detallada de valores cotizados actualizada de manera que los emisores pueden ver el estado de sus operaciones bursátiles, así como también siempre va a velar para promover el desarrollo del mercado de valores quiteño.

**Tabla 2.** Hechos más relevantes que conforman la historia jurídica del sistema bursátil nacional.

Noviembre 4 de 1831	Se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.
Mayo 1 de 1882	Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.
Junio 26 de 1884	Se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil.
Septiembre 26 de 1906	Se expide el Código de Comercio de Alfaro.
Mayo de 1935	Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.
Mayo 19 de 1953	En el Art. 15 del Decreto Ley de Emergencia No.09 se establece la Comisión de Valores.
Julio 4 de 1955	En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.
Enero 27 de 1964	Se expide la Ley de Compañías.
Agosto 11 de 1964	Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores.
Marzo 26 de 1969	Se expide la Ley No.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
Mayo 30 de 1969	Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.
Agosto 25 de 1969	Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.
Septiembre 2 de 1969	Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A.
Mayo 28 de 1993	Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.
Mayo 31 de 1994	Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: La autora.

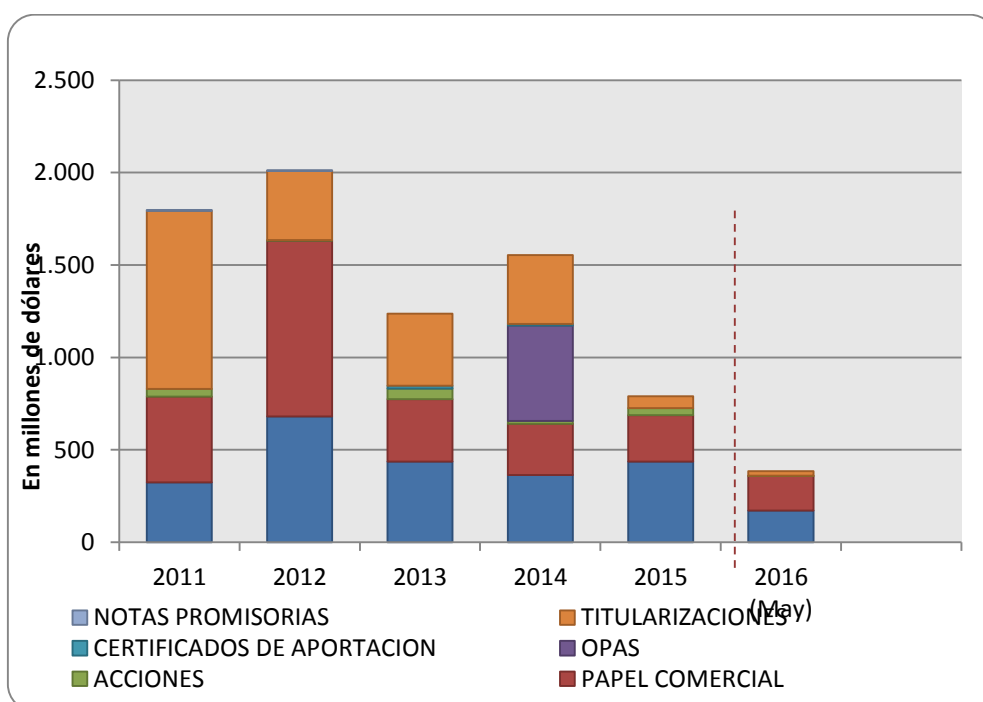


En resumen, la bolsa de valores Quito (BVQ), tuvo su fundación en mayo de 1994, se la conoció como la segunda fundación. Desde 1969 esta entidad fue creada como una Compañía Anónima como iniciativa de la Corporación Financiera Nacional.

## 1.2 REQUISITOS DE LAS EMPRESAS COMERCIALES PARA EMITIR OBLIGACIONES.

En el Ecuador existen diferentes fuentes de financiamiento dentro de lo que abarca el mercado de valores, mismas que pueden ser de renta fija como de renta variable, la emisión de obligaciones se encuentra dentro de los títulos de renta fija.

**Ilustración 2.** Valores totales de autorizaciones de oferta publica, Período 2011- abril 2016.



FUENTE: Consulta de Mercado de Valores.

ELABORACION: La Autora.

<http://www.supercias.gob.ec/portal>

**Tabla 3.** Cifras en millones de dólares.

<i>AUTORIZADAS</i>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016 (May)</b>
<i>OBLIGACIONES</i>	324.95	681.74	436.85	363.15	437.40	171.00
<i>PAPEL COMERCIAL</i>	464.10	950.80	337.70	278.50	250.40	187.50
<i>ACCIONES</i>	41.48	2.60	57.64	15.72	37.94	2.50
<i>OPAS</i>	-	-	-	514.54	-	-
<i>CERTIFICADOS DE APORTACION</i>	-	-	15.00	10.00	-	-
<i>TITULARIZACIONES</i>	962.37	374.05	389.30	372.40	63.40	24.00
<i>NOTAS PROMISORIAS</i>	4.26	3.96	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.797.16</b>	<b>2.013.15</b>	<b>1.236.49</b>	<b>1.554.31</b>	<b>789.14</b>	<b>385.00</b>

FUENTE: Consulta de Mercado de Valores.

ELABORACION: La Autora.

<http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En el gráfico 2, tabla 3 se detallan los valores totales de autorización de la oferta pública del periodo comprendido entre el 2011 hasta mayo del presente año, estos valores son establecidos mediante un exhaustivo análisis bursátil realizado por la Superintendencia de Compañías denominado: “Resumen Ejecutivo”.

Como se puede observar el monto aprobado para obligaciones tuvo su pico en el año 2012 siendo esto de \$681.74 millones reduciendo esta cifra en un 34% para el 2015.

Es de suma importancia tener claro el concepto de obligaciones, pues bien se puede decir que estas se pueden concebir desde dos puntos de vista, una parte es la expresión de los derechos que se otorgan a las personas que conceden un crédito colectivo a una empresa; y la segunda se habla de los derechos que

se atribuyen a dicho título valor. En conclusión, las obligaciones son un tipo de títulos valores que son emitidos por una determinada empresa, mismas que representan un préstamo en el largo plazo; y las cuáles ceden al titular los derechos de cobro tanto del valor nominal como de los intereses en un plazo determinado.

### **Concepto de Emisión de Obligaciones:**

Según la Ley de Mercado de Valores en su artículo 160, define a la emisión de obligaciones como:

*“Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.”*

Por tanto, se podría denominar emisión de obligaciones a todos aquellos actos y requisitos que abarcan desde la creación de los títulos hasta finiquitar el mismo con la elaboración de las garantías y cumplimientos de los trámites legales; para que los mismos puedan salir al mercado. Cabe recalcar que estas emisiones son en masa y son destinadas a un gran número de personas o empresas.

Las obligaciones son valores emitidos a largo plazo, es decir superiores a un año; las empresas en general hacen esto para captar recursos públicos que les permitan financiar sus proyectos. Estas obligaciones representan una deuda

que el emisor crea y que están sujetas a condiciones particulares dependiendo las cláusulas de la emisión.

Cabe recalcar que los tipos de empresas aptos para cotizar en Bolsa son:

- Compañías Anónimas
- Compañías de Responsabilidad Limitada
- Compañías extranjeras que tengan su sede en el Ecuador
- Organismos seccionales que crean un tipo de deuda a cargo de la empresa emisora.

De acuerdo a lo establecido en el capítulo 3, artículo 7, página 4 del Reglamento De Oferta Pública De Valores; Resolución CNV-93-001, publicado en el Registro Oficial Suplemento 349 de 31 de diciembre de 1993; menciona que *“la emisión de obligaciones se puede considerar como un acto público el cual debe estar sujeto a ciertos reglamentos y autorizado por la Superintendencia de Compañías.”*

El momento que una empresa quiere emitir, esta importante decisión es tomada por la Junta General de Accionistas o socios según el caso; los cuales pueden delegar si es necesario a un equipo de administración, mismo que se encargará de establecer las condiciones particulares de la emisión que no hayan sido mencionadas durante la Junta General de Accionistas.

El proceso de emisión se lo puede realizar mediante una negociación privada o también mediante un proceso de Oferta Pública para lo cual el prospecto debe ser formulado de la siguiente manera:

**Requisitos:**

Según el Art. 161 de la Ley de Mercado de Valores, sobre los requisitos de la calificación de riesgo menciona lo siguiente:

***Requisito de calificación de riesgo.-***

*“Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.”*

Cuando una empresa quiere cotizar en bolsa existe una serie de requerimientos que deben ser cumplidos a cabalidad con el objetivo de obtener la mayor calificación posible otorgada por las Calificadoras de Riesgos.

Para que una empresa pueda cotizar en la Bolsa de Valores, es indispensable que cumpla con ciertos requisitos como:

- **Escritura de Emisión.**

La emisión de obligaciones se efectúa bajo la figura de escritura pública, este contrato debe contener las especificaciones detalladas de obligaciones y derechos tanto del emisor, así como del obligacionista, y adicional esto mencionar quien será el representante durante los próximos años.

Algunas de las cláusulas básicas que por ley debe tener el contrato se detallan a continuación:

- Nombres, domicilio del emisor, fecha de constitución de la empresa emisora, al igual que la fecha en la que esta fue inscrita en el registro mercantil.
- Detallar los términos y condiciones de la emisión, incluye montos, fecha de inicio, tipo de moneda, plazo, detalle de las garantías en el caso de existir, sistemas de amortización, lugar, etc.
- Si son títulos valores, se debe aclarar si estos son a la orden o al portador.

- Si existen procesos de rescates anticipados, es decir los que se realizan mediante sorteos u otros mecanismos que no alteren el tratamiento equitativo de estas obligaciones para los tenedores de las mismas.
- Obligaciones y derechos adicionales a los que debe sujetarse la emisión durante el período de tiempo que esta esté vigente.
- Indicación del nombre y demás datos personales de la persona que va a ser el agente pagador de esta emisión, determinar el lugar de pago y valor de la remuneración.

Adicional a los requisitos antes mencionados, se deben adjuntar todos los demás documentos habilitantes como lo son la copia del acta de la Junta General de Accionistas, nombramiento del Representante Legal del emisor, y el contrato suscrito por la persona que se ha designado como agente pagador para esta operación. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 1)

- **Convenio de Representación:**

La empresa emisora deberá celebrar un convenio de representación con una persona jurídica que sea especializada en este tema, para que tome a cargo la defensa de las emisiones durante el periodo de tiempo que estas se encuentren vigentes, al igual que dicho representante estará sometido a la supervisión y control por parte de la Superintendencia de Compañías y Bancos. Las únicas entidades en Ecuador aptas para desarrollar esta función son las casas de valores que se encuentren inscritas en el Mercado de Valores; y los estudios jurídicos con especialización bursátil.

El convenio de representación como puntos mínimos debe contener las identificaciones tanto del emisor, así como también de la persona jurídica que va actuar como representante de los obligacionistas, adicional a esto se deben estipular las obligaciones del mismo, entre las más importantes se encuentra:

- Verificar que el emisor cumpla las cláusulas y demás condiciones establecidas en el contrato de emisión.
- Verificar constantemente el uso que se le está dando a los fondos declarados por el emisor, mismos que deben ir acorde a lo establecido previamente en el contrato de emisión.



- Velar por el pago justo y oportuno a los obligacionistas, dar a conocer reformas que se hayan hecho en el contrato de emisión y que haya aceptado previamente la junta general de accionistas.
- Realizar todos los actos que sean necesarios para defender los derechos e intereses de los tenedores.
- También debe actuar en representación de los tenedores en el caso de que se den procesos judiciales y en los de quiebra.

Por otra parte, las obligaciones de la empresa emisora de los títulos valores debe proveer al representante de los obligacionistas toda la información que este considere necesario para el correcto y eficaz desempeño de sus funciones. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 1)

- **Contrato de Underwriting:**

Este tipo de contrato es de manera opcional, se celebra entre la Casa de Valores y la empresa emisora de las obligaciones, en donde se acuerda que la primera va a adquirir una proporción del paquete de obligaciones y a su vez va a garantizar que estas se coloquen en el mercado, o que haga su mayor esfuerzo para conseguirlo.

Existen tres modalidades dentro de este tipo de contrato:

1. **En firme:** Cuando la casa de valores adquiere el total del paquete de valores emitidos.
2. **Con garantía total o parcial de adquisición:** Establece adquirir la totalidad o solamente una parte de la colocación, pero en un tiempo determinado.
3. **Mejor esfuerzo:** La casa de valores actúa solo como intermediaria entre la empresa emisora y el tenedor, y se compromete a realizar el mejor esfuerzo para que las obligaciones faltantes logren colocarse lo más pronto posible.

Cabe recalcar que las Casas de Valores pueden realizar este tipo de contratos por montos no mayores hasta tres veces su patrimonio.  
(Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 2)

- **Convenio del agente pagador:**

Este tipo de convenio es opcional, consiste en que las empresas emisoras de las obligaciones designan un agente pagador, mismo que puede ser la misma empresa o cualquier otra entidad financiera

sujeta al control y regulación de la Superintendencia de Compañías y Bancos.

Si se da el caso de que el agente pagador es externo a la entidad emisora se debe suscribir un convenio con el agente pagador designado.

- **Elaboración de la oferta pública:**

Este prospecto es una propuesta, misma que va dirigida al público en general o a segmentos específicos con el fin de dar a conocer la negociación de valores en el mercado. Este prospecto debe contener las características específicas de los valores que van a ser emitidos, así como también otra información que se considere relevante acerca del emisor. Para que una empresa pueda realizar esta propuesta, debe contar con la calificación de riesgo para los valores representativos de deuda que provengan de procesos de titularización, a excepción de los valores emitidos que estén garantizados por el Banco Central del Ecuador.

- **Contenido del prospecto de la Oferta Pública.**

***Art. 13.- Del prospecto.-***

*“El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías”. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 9)*

1. **Portada:** Contiene los aspectos generales como el título, razón social de la empresa emisora, razón social de la calificadora de riesgos y categoría de la emisión. Adicional a esto debe contener el número y la fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías en la que se aprueba el contenido y el prospecto de oferta pública.
2. **Información General sobre el emisor:** Razón social, RUC, dirección, teléfonos, objeto social, capital suscrito y pagado, número de acciones de ser el caso, número de empleados, cargo y función de los principales miembros administrativos, organigrama de la compañía y referencias de compañías vinculadas de ser el caso.
3. **Descripción del negocio del emisor:** Es básicamente el entorno económico en el que la compañía emisora desempeña su giro de

negocio. Se deben describir las políticas de inversión y financiamiento de los últimos 3 años, también se debe establecer estrategias de desarrollo competitivo por parte del emisor.

4. **Características de la emisión:** Se detallan específicamente todas las particularidades de la emisión como son el monto y plazo, tasas de interés y de rendimiento y políticas de reajuste de tasas de ser el caso; fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar sus intereses, razón social del agente pagador, dirección en donde se efectuará el pago y su modalidad (efectivo, cheques, transferencias, entre otros). Un punto muy relevante es la declaración juramentada del representante de los obligacionistas de acuerdo al Art. 165 de la ley del Mercado de Valores, que dice que no mantiene ningún tipo de relación o vínculo con la empresa emisora, asesores, agente pagador y/o garante de ser el caso.
5. **Información económico financiera del emisor:** Se debe presentar información financiera comparativa de los últimos tres años en donde se pueda identificar:

- Liquidez.
- Porción corriente de obligaciones.
- Rotación de la cartera por cobrar.

- Nivel de endeudamiento.
- Rentabilidad.
- Margen Bruto (sobre las ventas).
- Utilidad neta.
- Volumen de ventas expresado tanto en unidades y valores.
- Costos fijos y variables.
- Detalle de las principales inversiones.

En el caso de que la empresa emisora esté sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, se deben presentar adicional a los puntos antes mencionados los indicadores que esta haya previamente establecido. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 5)

- **Calificación de Riesgos.**

Las calificadoras de riesgos son entidades especializadas en el análisis financiero de las empresas que cotizan en Bolsa, por eso uno de los requisitos primordiales antes de la emisión de obligaciones es la calificación por parte de la calificadora de riesgos, misma que debe estar inscrita en el Registro de Mercado de Valores, durante el tiempo que la emisión este vigente, la empresa debe mantener esta calificación actualizada.

- **Inscripción de la empresa comercial en el mercado de Valores.**

Este es el último paso que se requiere para poder comenzar a negociar las obligaciones en la Bolsa de Valores, una vez que se obtiene la autorización por parte de la Junta General de Accionistas o socios según sea el caso, la empresa emisora debe proceder a otorgar la escritura pública de emisión conjuntamente con los otros contratos que se detallaron anteriormente como parte de los documentos habilitantes de este proceso.

Posterior a esto el Representante Legal de la empresa debe presentar una solicitud a la Superintendencia de Compañías, en la que solicita a aprobación de la emisión, aprobación del contenido del prospecto de la oferta pública y autorización de la misma, inscripción de los valores en el Mercado de Valores y la inscripción del emisor en caso de que aún no lo estuviere. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 13)

- **Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito.**

Para esta inscripción, adicional a los requisitos mencionados en el punto anterior, se deberá presentar la siguiente información:

1. Copia de la resolución aprobatoria del prospecto de la oferta pública o del prospecto informativo.

2. Cien prospectos de oferta pública que deberán entregarse con mínimo tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación.
3. Número de RUC
4. Copias certificadas del contrato de underwriting en el caso de existir
5. Los estados financieros de la empresa emisora proyectados durante el periodo de vigencia de la emisión. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 4)



### 1.3 TIPOS DE EMISION DE OBLIGACIONES.

Se puede clasificar a una emisión de obligaciones de acuerdo al plazo y convertibilidad de la misma; así podemos recalcar los más importantes:

#### a) Según el sujeto emisor.

1. **Obligaciones parciales o mancomunadas:** tanto los deudores como acreedores no pueden exigir la totalidad de la prestación o pago de la obligación respectivamente.
2. **Por su determinación:** Existen dos tipos de sujetos; los determinados que es cuando se conoce tanto al sujeto activo como al pasivo desde la emisión inicial de la obligación; por otra parte los sujetos indeterminados los sujetos no están relacionados con el nacimiento de la obligación, o estos pueden variar durante su extinción.
3. **Por su unidad o pluralidad:** Cuando se habla de unidad se hace referencia a un solo deudor y un acreedor, en pluralidad en cambio es más de uno; por lo que se puede dar cabida a algunas suposiciones pluralidad activa (varios acreedores y un solo deudor); pluralidad pasiva (un acreedor y varios deudores) y pluralidad mixta.

4. **Obligaciones Solidarias:** Es cuando el acreedor puede exigir y cada uno de los deudores está obligado por el total de la prestación; el momento en el que uno pague, la obligación automáticamente se extingue para todos.

**b) Según la forma de emisión.**

Aquí se puede subdividir a los tipos de obligaciones en tres importantes grupos:

1. **A la par:** tanto el valor nominal como el de mercado son exactamente iguales.
2. **Debajo de la par:** Es decir el valor nominal de la obligación es mayor al valor de mercado, por tanto esa diferencia constituye un beneficio para el titular.
3. **Encima de la par:** Es cuando el valor de mercado es superior al valor nominal de la obligación, por ende el titular de las mismas deberá asumir una pérdida cuando se efectúe la amortización correspondiente. No es muy común que en la práctica este caso ocurra, sin embargo, podría tener beneficio únicamente cuando las tablas de amortización se realicen varios años tarde y con una elevada tasa de interés; de esta manera el obligacionista se encontrará compensado.

**c) Según la designación del titular.**

Existe una clasificación no tan amplia de las obligaciones según la designación del titular, estas pueden ser al portador, a la orden, nominativas y nominativas de circulación restringida.

Cabe recalcar que los tipos de obligaciones más comunes son al portador, que es cuando se atribuyen todos los derechos del título valor al poseedor del mismo; y las nominativas que se refiere a designar directamente a una persona como acreedora de la obligación.

Sin embargo, si se quiere transmitir a otra persona una obligación al portador, se lo hace de manera sencilla siendo esta una simple entrega del documento físico; pero en el caso de que sea una obligación a la orden, esta necesitará de un previo endoso para que se pueda transferir. Para el caso de las obligaciones nominativas, mismas en las que por ley consta el nombre del titular y deben estar inscritas en el libro de la sociedad, se pueden enajenar por cualquier medio reconocido en el Derecho, y solo se deberá poner en conocimiento a la institución emisora dicha transferencia.

**d) Según los derechos que confieren.**

Los derechos que confiere la emisión de este tipo de títulos valores a los obligacionistas básicamente son: percibir un interés, obtener el respectivo reembolso del capital, y en ciertas ocasiones poder tener una intervención en la vida de la empresa emisora. Todas las obligaciones deben gozar de iguales derechos, sin embargo, si la empresa lo decidiera puede emitir otro tipo de obligaciones siendo estas preferenciales, las cuales tendrán como indica su nombre mayores beneficios sobre las obligaciones ordinarias.

**e) Según los intereses a que dan derecho.**

Existen únicamente las obligaciones de renta fija y de renta variable; al mencionar variable cabe recalcar que sobre un monto mínimo existe una pequeña participación en los beneficios sociales, la cual está subordinada a la atribución de un dividendo mínimo a los accionistas.

**f) Según el tipo de convertibilidad.**

Se denomina en inglés “Convertible Bonds” lo cual significa que en determinado tiempo la empresa emisora brinda la posibilidad a los obligacionistas de canjear las obligaciones por acciones.

**g) Según la garantía de reembolso.**

Las obligaciones que no tienen una garantía específica, se denominan garantías simples; mientras que aquellas que confieren a los obligacionistas derechos específicos sobre bienes para poder cobrar su crédito, son obligaciones garantizadas. Las garantías de este tipo de obligaciones pueden ser hipotecas, prendas de efectos públicos y privados, avales, entre otros.

**h) Según el plazo de reembolso.**

Obligaciones a plazo fijo y obligaciones amortizables por sorteo en el transcurso de varias anualidades. (Villareal Samaniego, 2008)

#### **1.4 PROCESO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS COMERCIALES.**

Según la Bolsa de Valores de Quito, una empresa que quiere emitir obligaciones a largo plazo, debe regirse al siguiente proceso:

1. Se debe tener la Resolución del Acta General de Accionistas o Socios de la Empresa emisora de las obligaciones, en la que se aprueban las condiciones generales y particulares de dicho proceso de emisión, incluidas las garantías y resguardos de ley.

2. Se deben contratar asesores legales y financieros que sigan todo el proceso de la emisión.
3. Obtener la calificación de una Calificadora de riesgos reconocida, para que califique a la emisión.
4. Suscribir el convenio de representación de los obligacionistas, al igual que la escritura que contenga el contrato de la emisión de las obligaciones; y demás documentos habilitantes que sean requeridos para la emisión de dicho paquete de obligaciones.
5. Se debe ingresar toda la documentación a la Superintendencia de Compañías para la respectiva aprobación e inscripción de la emisión en el Registro de Mercado de Valores.
6. Las obligaciones son emitidas mediante una resolución de la Superintendencia de compañías. Esta también se encarga de entregar el certificado de inscripción en el Mercado de Valores.
7. Solicitud y documentos para la inscripción del emisor en la Bolsa de Valores de Quito.

8. El directorio de dicha entidad resuelve aprobar la inscripción de estas obligaciones, fijando un día para la negociación de os valores.
9. Colocación de las obligaciones en el mercado. (Bolsa de Valores Quito., 2007)

### **1.5 COSTOS BANCARIOS VS. COSTOS DE LAS EMSIONES.**

*“Los bancos son entes dedicados a la intermediación financiera y todos los servicios que prestan, surgen como consecuencia de esta intermediación en la toma y prestación de fondos.” (Medina, 1983)*

Sin duda alguna se puede afirmar que debido a toda la situación coyuntural por la que el país está pasando actualmente, la banca ha tomado medidas de restricción de financiamiento para las empresas, lo que afecta directamente a la liquidez de las mismas, por ende esto repercute directamente elevando los costos financieros.

Según el Banco Nacional de Fomento de Ecuador, la tasa nominal de interés vigente es de 9,76% para créditos productivos empresariales y del 10% para créditos prioritarios empresariales. (Banco Nacional De Fomento., 2015)

A continuación se presenta una comparación en cifras sobre la evolución de los costos bancarios del sector comercial generados por créditos vs. Los costos de las emisiones de títulos de deuda mediante la bolsa de valores.

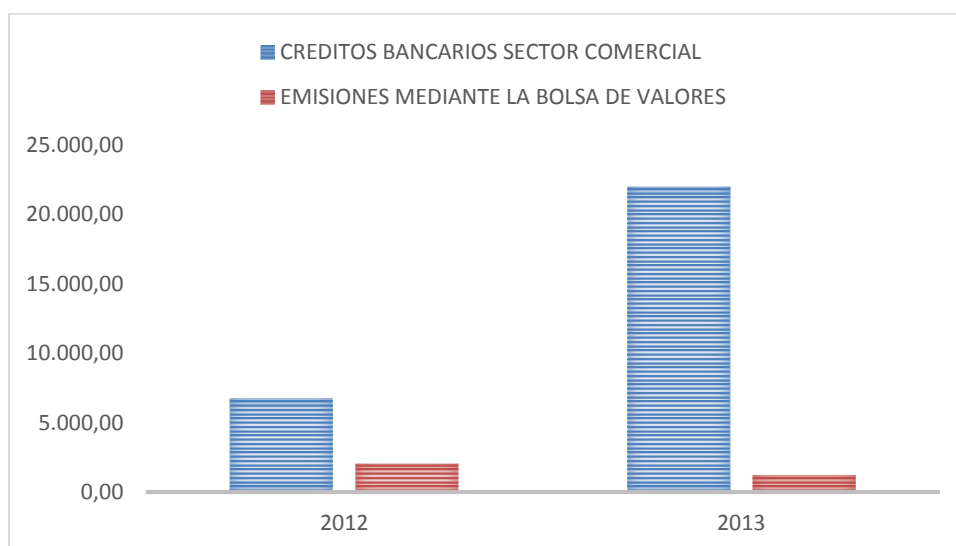
**Tabla 4.** Evolución de los costos financieros bancarios del sector comercial y de las emisiones de títulos de deuda mediante la bolsa de valores. Período comparativo 2012-2013.

<b><i>COSTOS FINANCIEROS</i></b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b><i>Créditos bancarios sector comercial</i></b>	6.739,00	21.966,00
<b><i>Emisiones mediante la bolsa de valores</i></b>	2.013,15	1.236,49

Fuente: banco nacional de fomento y bolsa de valores quito.

Elaborado por: la autora.

**Ilustración 3.** Créditos bancarios sector comercial vs Emisiones mediante la bolsa de valores.



Fuente: banco nacional de fomento y bolsa de valores quito.

Elaborado por: la autora.



Como se puede observar en el gráfico anterior, el tema de las emisiones de títulos de deuda aún no está muy desarrollado en el país, es por ello que los créditos bancarios siempre van a ser el primer recurso por el cual una empresa opte el momento que requiera financiamiento, debido a que es más rápido de conseguir ya que el proceso no es tan sofisticado; sin embargo cabe mencionar que la tasa de interés nominal es más alta en un banco que en una emisión de títulos valores.

En el 2012 debido a que se estaban implantando nuevas resoluciones por parte del Gobierno, el tema de los créditos no estaba muy desarrollado lo cual fue en cierta parte beneficioso para la Bolsa de Valores, cuyas emisiones en este año iban en ascenso, para el 2013 hubo un auge de los créditos bancarios debido a las facilidades que estas instituciones brindaban a las empresas con el fin de que inviertan en la banca, iniciativa que tuvo mucha acogida y es por ello que la emisión de títulos de deuda se vio afectada decreciendo en un 38%. (Banco Nacional de Fomento., 2013)

Actualmente existen muchas alternativas de financiamiento inmediato que para una emergencia pueden ser la salida perfecta para este tipo de crisis de liquidez. Sin embargo estas alternativas tienen aún tasas de interés más elevadas, como ejemplo podemos citar el FACTORING.

Según la Cámara de Comercio de Ambato en su página web, menciona que el factoring *“es una herramienta financiera que funciona mediante la venta de activos corrientes”*; es decir las facturas por cobrar que tiene la empresa

son vendidas a otra empresa que se dedique a esta actividad con un cierto porcentaje de descuento que por lo general es del 2%.

También en el país existen entidades financieras que se encargan de hacer factoring como por ejemplo el Banco de Guayaquil, entidad que ofrece ciertas características de crédito como plazos flexibles de pago de acuerdo a la actividad del cliente, entre otros. (Banco de Guayaquil., 2016)

Sin embargo, estas son medidas de financiamiento al corto plazo, es por eso que esta propuesta se basa en emitir obligaciones que puedan cotizar en bolsa, lo cual es financiamiento en el largo plazo, con muchas ventajas adicionales, siendo la principal, tasas de interés más bajas, los costos incurridos en intereses son deducibles y no están sujetos a impuestos. Cabe mencionar que invertir mediante la Bolsa de Valores actualmente está marcando una tendencia, pues no solamente es más seguro y los rendimientos son elevados a comparación de otros medios.

Por ejemplo, se va a simular un presupuesto de una empresa encargada de la comercialización de productos cosméticos; tras haber determinado el sector al que van destinados estos productos que en general son mujeres que oscilan entre los 25 a 40 años de edad, se hace un estudio de mercado para conocer la demanda del mercado, y el precio de los mismos; se procede a realizar una proyección de los estados financieros, en los cuales se ve claramente la necesidad de un crédito inicial para poder continuar con las operaciones de giro de negocio. Se establece un préstamo de \$60.00 USD a un año plazo, a

una tasa del 10% anual ha generado intereses \$3.299 USD. Analizando más profundamente este caso, por lo general las políticas de los bancos devengan los créditos a empresas de forma conjunta, es decir las cuotas mensuales van conformadas tanto del capital como del interés.

Por el contrario si la empresa opta por la emisión de obligaciones, está generando una alternativa de financiamiento a largo plazo, en la cual los tenedores de dichas obligaciones solo van a percibir los montos mensuales de interés y al vencimiento de la obligación se cancelará el capital.

Una de las medidas que suelen tomarse para las deudas financieras es el apalancamiento, que se puede definir como el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios, esta condición se da siempre y cuando la rentabilidad que se obtenga sea mayor a los intereses generados por la deuda. Mediante este apalancamiento la empresa puede cubrir necesidades inmediatas como lo son la compra de activos. (González, 2010)

## 1.6 TIPOS DE INTERES EN LA EMISION DE OBLIGACIONES.

Los tipos de interés más comunes que se pueden citar en el proceso de las emisiones de obligaciones son el simple y el compuesto.

- **Interés Simple:** Consta básicamente de establecer un tipo de relación lineal entre los flujos de dinero futuros versus el tiempo de realización de dichos flujos. Por lo general esta

medida de cálculo de intereses se la utiliza en el corto plazo, usa el argumento de que precisamente como son emisiones menores a un año, no existen mayores diferencias marginales del cálculo de intereses si este fuera compuesto. Este tipo de interés es más complejo si se usa en emisiones en el largo plazo, debido a que se complica más a medida que aumenta el horizonte de inversión, lo que atentaría contra el desarrollo de los mercados capitales de largo plazo.

- **Interés Compuesto:** Se une a este concepto la valoración del dinero en el tiempo, se encarga de castigar a aquellos flujos cuyo periodo de realización es más lejano a la fecha de operación. Adicionalmente una de las características principales es que esta metodología puede ser usada tanto el corto, mediano y largo plazo. (Villareal Samaniego, 2008)

## **2. CALIFICADORAS DE RIESGO Y SUS REQUISITOS.**

### **2.1 RIESGO.**

El riesgo del obligacionista sin duda alguna queda reducido ante la insolvencia de la empresa emisora; y baja aún más cuando dichas obligaciones se encuentran garantizadas como en muchos casos con hipotecas. Si se diere el caso de una liquidación o quiebra de la empresa, estas obligaciones deben amortizarse como prioridad, debido a que esta viene a ser un tipo de deuda con la sociedad.

### **2.2 TIPOS DE RIESGOS FINANCIEROS.**

Se lo conoce también como riesgo de crédito o riesgo de insolvencia, esto es básicamente incertidumbre y miedo que existe el momento de realizar una inversión, esto principalmente se debe a que el mercado financiero es muy vulnerable a cambios. Todas las entidades cuentan con una administración que mide los riesgos de los negocios que se están llevando a cabo, y que también toman las medidas necesarias para evadirlos en el momento adecuado y de manera oportuna. (Anthony, Administracion Financiera., 1998, pág. 178)

Dependiendo la situación y el mercado los riesgos se han clasificado de cierta manera:

- **Riesgo de Crédito:** Es cuando una de las partes integrantes de un proceso de crédito no cumple con las obligaciones que le corresponden, como por ejemplo el pago correspondiente de los intereses; o también se puede dar el caso de la cancelación de una nueva línea de crédito. (Aban, 1998)
  
- **Riesgo de Liquidez:** Es cuando una empresa no tiene el activo corriente suficiente para cubrir sus obligaciones de deuda, es decir la empresa se encuentra en una situación de iliquidez. (Aban, 1998)

Se pueden distinguir dos tipos de riesgo de liquidez:

- **Liquidez de activos:** Se refiere a todos los activos que no se pueden vender al precio deseado por las situaciones de iliquidez del mercado.
  
- **Liquidez de financiamiento:** Básicamente es el riesgo de que los pasivos no puedan ser cumplidos a la fecha de vencimiento.
  
- **Riesgo de Mercado:** Es aquel riesgo que se encuentra dentro del entorno de los mercados financieros. Es complejo describirlo globalmente, por ende, se ha clasificado en tres secciones entre las cuales se puede mencionar:

- **Riesgo de Cambio:** Se denomina riesgo de cambio a los factores relacionados con el cambio de precio o de conversión de las diferentes monedas. Si una empresa se encuentra dentro de una operación con una entidad del extranjero, corre el riesgo de que exista un tipo de cambio, el precio de la moneda puede bajar lo cual sería una ventaja, pero por el contrario este puede subir y ahí se va a dar el caso de que los costos financieros se van a elevar. (Anthony, Administracion Financiera., 1998)
  
- **Riesgo de tasas de interés:** hace referencia directamente a que las tasas de interés suban o bajen, lo cual repercute en los costos financieros los cuáles pueden aumentar o disminuir respectivamente. (Anthony, Administracion Financiera., 1998)
  
- **Riesgo de mercado:** Es el riesgo de que se produzcan pérdidas en la cartera en la cartera, esto se puede dar por factores externos como el precio, o también se puede dar por la falta de gestión de la empresa. Por ejemplo, suponiendo que una empresa se dedica a la importación de equipos tecnológicos, inicia sus operaciones y le va bien, sin embargo debido a factores externos como aranceles e impuestos el precio se eleva y es en este momento cuando empieza a tener pérdidas

debido a que el nuevo precio ya ni es aceptado por los consumidores. (Anthony, Administracion Financiera., 1998)

- **Riesgo Operacional:** Este riesgo hace referencia a la probabilidad que puede existir de que dentro del ciclo operacional de la empresa ocurran pérdidas financieras, las cuales se pueden dar por fallas o insuficiencia ya sea de procesos, personal humano, entre otros. A partir de esta definición, es que se logra tener una clasificación y determinación de los principales factores de pérdida, entre los cuales se puede encontrar el fraude interno o externo, relaciones laborales, daños a los activos, gestión de procesos, etc. (Anthony, Administracion Financiera., 1998)
  
- **Riesgo Legal:** Se define al riesgo legal a todas las consecuencias que se pueden producir a causa de cambios legales, políticas y las normas de un país, mismas que pueden poner en desventaja a las empresas en comparación a otras dependiendo el sector, por ejemplo los cosméticos el año pasado no se vieron afectadas las importaciones por el tema de nuevos impuestos y salvaguardas.

Según el Financial Stability Institute, en el 2006, define al riesgo legal como un riesgo que se puede dar por contratos impracticables, juicios o sentencias



adversas, procedimientos legales que pueden interrumpir directamente las operaciones o condiciones del banco.

Otra de las causas del riesgo legal puede ser el incumplimiento de un cliente, por lo cual la entidad financiera aumenta la incertidumbre y motivo por el cual debe empezar a dar cumplimiento a las cláusulas establecidas en dicho contrato.

- **Riesgo de Insuficiencia Patrimonial:** Se define básicamente con el tema de que las empresas no tienen el capital necesario para el nivel de actividades que desarrollan, actividades que están corregidas por su riesgo crediticio. (Anthony, Administracion Financiera., 1998)
- **Riesgo Reputacional:** Se refiere a la posibilidad de una opinión pública negativa respecto a prácticas institucionales, sea cierta o falsa, que deriva en una disminución de la base de clientes, litigios onerosos y/o una caída en los ingresos. (Bank for international Settlements., 2006)

Principalmente cuando una empresa quiere evadir un cierto tipo de riesgo, lo primero que debe hacer es hacer un profundo análisis de la rentabilidad de la inversión, esto lo hace mediante la proyección de Flujos de Inversión que le permitan determinar los indicadores necesarios para determinar si la inversión es o no rentable.

Al mencionar riesgo, sin duda este es un factor alarmante para las empresas el momento de invertir, sin embargo, se pueden tomar ciertas medidas que permitan minimizar de cierta forma este riesgo, a continuación, se citan las más importantes:

- **Diversificación del riesgo:** Es común escuchar la frase “diversificación de los portafolios de inversión”, esto básicamente ha tomado posicionamiento en el mercado tras la crisis financiera que ocurrió en el 2008. Este aspecto es uno de los más importantes acerca del cual se debe tener conocimiento, consiste en invertir en diferentes activos que no necesariamente deben estar relacionados, con el único fin de reducir el riesgo del portafolio de inversión. Por ejemplo, si una de las inversiones llegara a ir mal, pues las otras que estén más estables ayudaran a neutralizar esta situación. (Díaz & Aguilera, 2005)

Como se mencionó anteriormente, la empresa debe diversificar el riesgo no en activos similares que suelen tener el mismo precio de mercado, sino más bien en activos diferentes que ayuden a bajar el riesgo de las inversiones. Sin embargo cabe destacar, que esta diversificación es óptima cuando las condiciones del mercado también lo son, porque también puede darse el caso que debido a la gran volatilidad que existe en el mercado, los precios varíen drásticamente y estas inversiones se pueden ver correlacionadas.

Implementar una administración especializada netamente en investigación sobre las nuevas tendencias de los sistemas financieros, tomando en cuenta a los cambios a los que se somete el mundo, por ejemplo, la globalización, y adicional a esto las empresas deben estar innovando constantemente ya que el mundo tecnológico en el que vivimos evoluciona constantemente. (Diaz & Aguilera, 2005)

## 2.3 CALIFICADORAS DE RIESGO.

*Art. 176. Del Objeto y Constitución:*

*“Las Calificadoras de Riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal. Las calificadoras de riesgo se constituirán con un capital suscrito y pagado en numerario, cuyo monto será fijado por la Junta de Regulación de Mercado de Valores, la que además determinará las normas de solvencia, exigencia y controles que deberán observar estas sociedades. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las calificadoras de riesgo a la Superintendencia de Compañías y Valores, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho, y deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.*

*Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión “Calificadora de Riesgos” lo que será de uso exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece la Ley”. (Bolsa de valores Quito, 2014)*

Estas entidades cuentan con sus propios sistemas y metodologías que les ayudan a definir los parámetros de la calificación, existe un esquema internacional el que se detalla a continuación:

**Tabla 5.** Tipos de calificaciones otorgados por las calificadoras de riesgos.

TIPO DE CALIFICACION	DESCRIPCION
<b>AAA</b>	Esta es la calificación más alta y se otorga a empresas que tengan trayectoria creciente y sostenida en la rentabilidad, por tanto es reconocida en el medio en el cual se desenvuelve.
<b>AA</b>	Cuando la entidad que está siendo calificada presenta solidez en el ámbito financiero y sus antecedentes crediticios son buenos.
<b>A</b>	La institución es reconocida en el mercado y también cuenta con solidez financiera, pero puede darse el caso de que exista alguna debilidad relevante, pero se prevé que no existan grandes índices de variación en cuanto a los niveles de desempeño mantenidos en los últimos años.
<b>BBB</b>	Empresas con un nivel bueno de solvencia, sin embargo hay aspectos poco relevantes que pueden ser combatidos en el corto plazo.
<b>BB</b>	Tiene un buen nivel de solvencia financiera, pero existe un área cualquiera que se presenta como foco de alerta y requiere de atención inmediata para ser erradicado.
<b>B</b>	Existen grandes diferencias debido a que la empresa no está en capacidad de manejar de forma adecuada el deterioro frente a empresas que si lo saben hacer de manera adecuada, por lo cual estas obtienen calificaciones superiores.
<b>C</b>	Los estados financieros presentados por la empresa tienen diferencias muy significativas, especialmente en el tema de activos, así como también la estructura de los balances, lo cual deja incertidumbre de si la empresa podrá afrontar riesgos futuros.
<b>D</b>	Las diferencias que constan en los estados financieros son completamente alarmantes, lo cual no permite saber si la empresa cuenta con las herramientas necesarias para poder combatir los riesgos inherentes del mercado.
<b>E</b>	Los problemas financieros de la empresa son severos, por lo que existe incertidumbre si la ayuda de financiamiento de una fuente externa es suficiente para sobrellevar los problemas de liquidez.

Fuente: <http://tusfinanzas.ec/tag/calificacion-de-riesgo/>

Elaborado por: La Autora.

Se considera a la calificación AAA como la más alta, y el otro extremo la D es la más baja; sin embargo hay consideraciones por ejemplo aquellas emisiones que van de AAA-BBB consideran un grado de inversión, por tanto las que van de BB-C se consideran emisiones de grado especulativo.

Como se detalló anteriormente la última calificación es la letra E, en la que definitivamente una empresa no puede emitir debido a insuficiente información financiera sobre la misma. (López, 2016)

Existen muchas calificadoras reconocidas a nivel mundial, siendo las más importantes Moody's Estándar & Poor's & Fitch. En Ecuador existen algunas calificadoras de riesgos vigentes entre las cuales se puede mencionar a:

**Tabla 6.** Calificadoras de riesgo en el Ecuador.

<i>ICRE DEL ECUADOR CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.</i>	<b>Vigente</b>
<i>CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.</i>	Vigente
<i>CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.</i>	Vigente
<i>MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG</i>	Vigente
<i>CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.</i>	Vigente
<i>SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.</i>	Vigente
<i>CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.</i>	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaborado por: La autora.

Para las empresas es muy importante tener una alta calificación por parte de estas entidades debido a que esto genera confianza por parte de los inversionistas.

### **Metodología de Calificación de Riesgos.**

La metodología de calificación por parte de las Calificadoras de Riesgo puede variar dependiendo la legislación de cada país, sin embargo la mayoría se basa en los esquemas planteados por las grandes y reconocidas Calificadoras internacionales que por lo general incluyen un análisis cuantitativo y cualitativo de la información que ha sido proporcionada por la institución calificada o ya sea por el emisor. Adicional al análisis de información financiera histórica, también se incluye análisis adicionales como la gestión operacional, operaciones administrativas, posicionamiento de la empresa en el mercado, garantías, entre otros factores.

En Ecuador, las calificaciones de deuda, acciones, inversiones, entre otros; se ven regidas bajo la Ley de Mercado de Valores.

#### **2.3.1 Requisitos que la calificadora exige a las empresas.**

Las calificadoras de riesgo otorgan una calificación a las empresas basándose fundamentalmente en:

- ✓ Estados Financieros Auditados.

- ✓ Información histórica relevante.
- ✓ Informes de Auditores interno, externo, oficios de observaciones.
- ✓ Información de cambios en el giro del negocio.

Es importante recalcar que la información que las calificadoras de riesgo toman en cuenta para sus análisis es trimestral, es decir los informes auditados al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre.

De acuerdo al artículo 79 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, 2008, indica que *“en los boletines elaborados trimestralmente se debe indicar los resultados generales acerca de la última calificación de sus activos de riesgo, posición de patrimonio técnico, e indicadores de solvencia de liquidez, eficiencia y rentabilidad”*.

El objetivo principal de este proceso es verificar que la empresa otorgue a la calificadora de riesgos información representativa, por tanto las Calificadoras determinan una calificación en base a su criterio respecto de la información entregada.

A fin de que la evaluación sea más minuciosa, se pide información relevante histórica que le permita evaluar los comportamientos financieros durante varios ejercicios económicos, sin embargo las calificadoras de riesgo siempre



están al pendiente de todos los factores que podrían afectar a la calificación de las empresas, por tanto pueden volver a hacer un análisis de recalificación las veces que lo consideren pertinente.

Se considera necesario presentar los informes elaborados por el auditor interno, externo y también los oficios de ciertas observaciones que se hayan producido en el periodo de análisis, y por último identificar si la empresa se ha visto afectada por cambios en el giro de negocio, en la administración, en la composición de sus activos, si hubo aumento de capital, entre otros factores que se consideren importantes de mencionar siempre y cuando estos hayan repercutido directamente en la rentabilidad, liquidez de la empresa; porque es muy probable que se vuelvan a producir. Art 80, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, 2008.

Las calificadoras de riesgos para validar que la información proporcionada por las empresas es verídica, la valida contra fuentes oficiales públicas de información de los entes de control.

Según el artículo 186 del CNV: *“Están sujetos a la calificación de riesgo todos los valores que sean objeto de colocación o negociación en el mercado, esto no aplica para facturas comerciales, o aquellos valores que están garantizados por el Banco Central del Ecuador. En caso de que una entidad no cuente con la calificación de riesgo*

*respectiva, todos los valores que se emitan deberán por ley contener la mención “sin calificación de riesgo””*

## **2.4 TIPOS DE EMPRESAS QUE PUEDEN COTIZAR EN LA BOLSA.**

El que una empresa pueda cotizar en la bolsa de valores quiere decir que ha tomado una decisión previamente meditada, y para la cual tiene un elevado grado de organización y control. Adicional a esto las empresas tras las negociaciones de títulos valores pueden acceder a un mayor número de ventajas como lo es acceder a nuevos posibles inversores debido al prestigio de la compañía. (Superintendencia de Valores y Seguros, s.f.)

Las sociedades anónimas abiertas que estén inscritas en el Registro Mercantil pueden cotizar en la Bolsa de Valores así como también las empresas que cumplan con los requisitos exigidos para poder ser emisor, entre los cuáles se encuentran:

- Montos de capital social establecidos, dependiendo al sector al que pertenezca.
- Utilidades en los dos últimos ejercicios económicos o en tres años no consecutivos.

Proporcionar toda la información requerida de los últimos tres años en base a la cual se van a emitir los informes correspondientes. (Zunzunegui, 2006)

## **2.5 ANALISIS SITUACION FINANCIERA, BARRERAS, ARANCELES.**

No cabe duda alguna que la situación del país es un poco complicada, y hasta cierto punto abstracta de analizar, existe una crisis financiera que es eminente y cada vez empeora más. Una de las alternativas que el gobierno ha implementado son los impuestos más altos y en si otros aranceles que van de la mano. Estos aranceles, algunos se enfocan directamente en áreas específicas mientras que otros aplican para todo tipo de productos, por ejemplo en marzo del presente año, se implementó una salvaguarda para productos como la cebolla paiteña, carnes congeladas, arroz, frutas, entre otros alimentos en un rango que oscila de entre el 5-45%, esto es básicamente porque el gobierno de cierta manera trata de proteger la producción nacional, por lo cual incrementa los impuestos a las importaciones para que estas disminuyan, y a su vez también lo haga la salida de capitales. (Encontexto, 2015)

A medida que los precios suben, la vida de los ciudadanos se encarece en todos los aspectos, por lo cual surge la necesidad de acceder a mayores montos financieros para poder continuar; este es el claro caso de la mayoría de empresas que mantienen deudas financieras con entidades bancarias, las mismas que debido a esta situación coyuntural se ven afectadas y corren el peligro de no ser renovadas y/o sujetas a ampliación de crédito. Cabe mencionar que en el país se encuentran 23 Bancos, los cuales representan alrededor del 80% del mercado nacional.

Por otra parte, la situación de estancamiento económico es evidente, sin embargo, existen algunos optimistas como el Banco Central del Ecuador que insiste en que este año habrá crecimiento financiero de aproximadamente del 1%, según el FMI (Fondo Monetario Internacional) habrá un decrecimiento de entre el 1,2-3,6%. (El universo, 2016)

Las proyecciones del presente año, fueron muy similares a las del año 2015, tomando en cuenta los bajos precios del petróleo, así como también que las tasas de interés en los mercados internacionales se han elevado. Por tanto la economía del país se ve directamente repercutida en las decisiones que tome el sector privado, debido que tras el planteamiento de una proyección tan conservadora, se puede notar claramente que la situación de iliquidez de los entes públicos. Una de las principales estrategias que se está implementando es el uso de la liquidez interna para destinarla a la compra de bonos de Estado, reducciones de los subsidios, entre otros.

Acotaciones por parte de ciertos ministros, entre ellos Fausto Herrera, Ministro de Finanzas mencionó en Octubre 2014, que habrá para este presente año una reducción del gasto público, siendo este de un 17% menos al que fue aprobado; por otro lado el hecho de que las hidroeléctricas ya casi estén terminadas informa el ministro que generará un ahorro de aproximadamente 150 millones de dólares ya que no se tendrá que importar combustibles. Según estudios, dicen que el sector más afectado será el de la construcción lo cual generará recortes abruptos del personal, reajustes de salarios tanto en entidades públicas como privadas, sin embargo en este momento otro sector muy afectado es el

petrolero, debido a que su precio es muy bajo muchas empresas han optado por cerrar sus operaciones en el país debido a que ya no es representativo económicamente.

Por eso es que se debe implementar varias estrategias que permitan que el país genere más ingresos, pero no solo a costa de préstamos a otros países como China, sino también generar la capacidad de atraer a la inversión extranjera, para lo cual es de suma importancia generar credibilidad en los inversionistas, si bien el riesgo país ha subido, un paso muy importante que el país dio es dejar que el FMI intervenga en el análisis de las cifras financieras, esto genera mayor confianza para los que las leen.

Cabe recalcar que las sobretasas que fueron impuestas en marzo del año pasado y con un periodo de vigencia de 15 meses, lo cual regia a 2.961 partidas; están siendo eliminadas paulatinamente, también según el COMEX (Comité de Comercio Exterior) está aprobada una rebaja para partidas como alimentos y bebidas del 5%; es decir se reducen del 45 al 40%, esto se dio tras el previo compromiso del país con el OMC (Organización Mundial del Comercio) tras un anuncio de prensa. (Orozco, 2015)

No obstante de esto, debido a la volatilidad del mercado, el país se encuentra en una situación de incertidumbre constante en la que se debe estar preparado para cambios abruptos, una de estas consecuencias en cierta forma ha hecho que uno de los indicadores en la balanza de pagos que es el ahorro aumente lo cual es muy beneficioso para la banca debido a que tiene mayor liquidez para

seguir realizando sus actividades, pero al imponer tantas barreras arancelarias esto puede cambiar radicalmente, y esa es una incertidumbre constante con la que no solo las empresas viven, sino todos los ecuatorianos.

### **3. TIPOS DE MERCADOS PARA COLOCACION DE OBLIGACIONES.**

#### **3.1 MERCADO PUBLICO.**

Para empezar entendiendo lo que la palabra mercado abarca es primordial conocer que un mercado es cualquier conjunto de transacciones que se realizan en un lugar determinado, ya sean estas de bienes o de servicios.

Al referirse a mercado público, es netamente el mercado general al que van dirigidas las obligaciones que una empresa emita; en otras palabras no existe un comprador previo sino que son lanzadas al mercado para que cualquier persona natural o jurídica pueda acceder a la compra de las mismas. (Bolsa de valores Quito, 2016)

Los potenciales clientes que se encuentren interesados en la compra de las obligaciones emitidas por una empresa, pueden estar extendidos no solo por todo el país sino por todo el mundo, claro que para que sus potenciales clientes se encuentren en otros países la empresa debe desarrollar actividades comerciales en el exterior también. (Jimenez, 2013)

Cabe recalcar que gracias a la globalización para todas las empresas se ha facilitado el ser conocidas en mercados extranjeros, esto lo hacen mediante una

de las armas más importantes de la historia como es el internet, mediante el cual es posible contactarse con cualquier parte del planeta y ofertar bienes, servicios y cualquier otro tipo de instrumentos financieros.

También se puede dar el caso de que el sector público quiera ser parte de estas inversiones, lo cual se detalla en el artículo 37 de la Ley de Mercado de Valores.

***Art 37.- Participación del sector público en el mercado de valores.***

*“La inversión y desinversión de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores que realicen directa o indirectamente las entidades, empresas y organismos del sector público deberán realizarse obligatoriamente a través del mercado bursátil, excepto si en la transacción participan como comprador y vendedor dos entes del sector público. En este caso las operaciones deberán registrarse de manera informativa y gratuita en un registro que para el efecto deberán mantener las bolsas de valores. La Junta de Regulación del Mercado de Valores normará el contenido y funcionamiento de dicho registro informativo. La inversión de recursos financieros y emisión de valores del sector público se someterá a los principios de transparencia, rendición de cuentas y control público, de conformidad con la Constitución de la República del Ecuador y la ley. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 18)*

Es importante mencionar que para los casos en los que el emisor de las obligaciones sea una entidad pública calificada, esta entidad siempre deberá informar a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia de Compañías al cierre de cada día como se encuentra el estado de las transacciones efectuadas, información que es transmitida de inmediato al Ministerio de Economía y Finanzas y al Directorio del Banco Central del Ecuador. (Bolsa de valores Quito, 2014, pág. 19)



Como acotación a lo establecido en el artículo anterior, existen algunas entidades públicas que no necesariamente son entidades financieras, por ende, las mismas están obligadas a percibir de los servicios de terceros para que realicen todo el tema de las operaciones bursátiles.

Todas las operaciones de intermediación que se realicen durante el proceso de adquisición, ya sean estas actividades o contratos se deben realizar en los mercados bursátiles o extrabursátiles, con el único fin de poder vincular tanto las ofertas como las demandas y que de esta manera se efectúe la compra. Por ende este proceso se debe realizar obligatoriamente a través de la Bolsa de Valores, que como se ha mencionado anteriormente es una entidad privada mediante la cual se pueden negociar cierto tipo de instrumentos financieros como títulos valores, bonos, acciones, entre otros.; las casas de valores son las únicas entidades autorizadas que pueden negociar en estos tipos de mercado (bursátil y extrabursátil) por cuenta propia o por cuenta de otros intermediarios, de acuerdo a la ley de mercados de valores. (Bolsa de valores Quito, 2014)

Para las personas que colaboran con las instituciones públicas que se encuentran calificadas para la emisión de obligaciones en el mercado bursátil, tienen completamente prohibido efectuar operaciones a nombre de terceros, a menos que esta sea una disposición impartida por otra institución pública. (Bolsa de valores Quito, 2014)

### 3.2 MERCADO OBJETIVO.

Se puede mencionar al mercado institucional objetivo al que van dirigidas ciertas emisiones de obligaciones que la empresa realice, es decir antes de emitir cualquier instrumento financiero ya sean estas obligaciones, bonos, acciones o títulos valores; la empresa ya cuenta con un previo comprador de las mismas.

Sin embargo se debe tener en cuenta que las obligaciones no pueden ser negociadas en un mercado privado según la Resolución No. CNV-010-2002.

#### ***Art 35.- De la negociación de las obligaciones***

*“Las emisiones de obligaciones que fueren aprobadas en el contexto de la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos, por la Superintendencia de Bancos y Seguros o de Compañías, no podrán ser negociadas en el mercado privado.”*

Todas las Casas de Valores tienen la facultad de establecer todos sus reglamentos y demás normas internas, así como para también tener control de las empresas que están cotizando en las mismas, ya sea solicitando información o cualquier otra necesidad que tuviere.

Cuando una empresa incumple con la normativa impuesta, esto de inmediato debe ser comunicado a la Superintendencia de Compañías, la cual mediante procesos un poco más drásticos aplicará las sanciones respectivas, mismas que deben tener concordancia con las sanciones administrativas que están

establecidas en la Ley de Mercado de Valores. Se puede dar el caso de que la obligación, por motivos externos y completamente independientes se dañe o se extravíe, la empresa mediante una notificación puede solicitar que se emita un duplicado de la misma siempre y cuando exista una prueba verificable de que la obligación fue perdida, adicional a esto se debe notificar durante un periodo de tres días consecutivos en un diario de circulación este hecho, y todos los gastos en los que se incurra correrán por parte del acreedor; la emisión del duplicado va a tener lugar a los ocho días posteriores a la última publicación en la prensa y si no existe ninguna oposición se procede sin problema alguno. (Superintendencia de compañías, 2002)

**Tabla 7.** Montos emitidos y colocados de obligaciones de emisiones vigentes con corte de abril 2016 del sector comercial en pichincha. (Cifras en millones de dólares).

<i>No.</i>	<b>EMISOR</b>	<b>MONTO EMITIDO (ME)</b>	<b>MONTO COLOCADO (MC)</b>	<b>PORCENTAJE DE COLOCACION</b>
1	CEPSA	5.000	5.000	100.00%
2	PROVEFRUT	2.000	2.000	100.00%
3	OPTICA LOS ANDES	2.000	1.460	73.00%
4	DILIPA	2.000	1.800	90.00%
5	ARTEFACTA	40.000	30.000	75.00%
6	SIMED	5.000	3.264	65.28%
7	IMPEXAZUL	2.500	0	0.00%
8	UNIFER	3.000	3.000	100.00%
9	AYASA	15.000	6.215	41.43%
10	DANIELCOM	1.500	1.500	100.00%
11	AUTOFENIX	2.700	1.686	62.44%
12	MEDEPORT	2.000	1.250	62.50%
13	TEOJAMA COMERCIAL	12.000	960	8.00%
14	SUPERDEPORTE	15.000	3.665	24.43%
15	COMPUEQUIP DOS	2.000	0	0.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito.

Elaborado por: La autora.

En el presente año, se encuentran registradas 15 empresas del sector comercial que emiten obligaciones como alternativa de financiamiento, en la cabecera de encuentra ARTEFACTA con un monto emitido de \$40.000 USD de los cuales está colocado el 75% es decir \$30.000 USD; seguido de AYASA con un monto emitido de \$15.000 USD del cual la colocación está al 41,43%.

### **3.3 MERCADO BURSÁTIL.**

Según el artículo No. 3 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, define a este tipo de mercados como:

*“Mercado Bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley”*

En este tipo de mercados la negociación se hace con la presencia obligatoria de un intermediario que para el caso de Ecuador puede ser la Bolsa de Valores y Casas de Valores.

### 3.4 MERCADO EXTRABURSÁTIL.

Según el artículo No. 3 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, define a este tipo de mercados como:

*“Mercado Extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de un giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro de Mercado de Valores y en las bolsas de valores”.*

Como se ha mencionado en el artículo anterior, un mercado extrabursátil es un mercado primario que se genera de manera directa, es decir no existe la intervención de terceros en el proceso de emisión.

### 3.4 COLOCACION DE OBLIGACIONES TOTAL O PARCIAL.

Según el artículo 3 de la RESOLUCIÓN No. CNV-010-2002 menciona:

***Art 3.-. De la colocación de obligaciones.***

*“Los emisores que hubieren obtenido la correspondiente autorización de Oferta Publica, podrán negociar las obligaciones emitidas en los mercados bursátil y extrabursátil, a través de una casa de valores”.*

Como se ha venido mencionando, las obligaciones representan títulos de deuda privada que otorgan un derecho de crédito a quien las obtenga. Este tipo de financiamiento incorpora un alto número de posibles inversores, lo

cual en temas económicos se podría denominar como la oferta pública que tienen estos instrumentos de financiamiento en los mercados de capitales.

Para que una empresa determine si la colocación de sus emisiones va a ser de forma total o parcial, esto es netamente es una decisión interna de la entidad en base a un análisis profundo de los ciclos de efectivo, y cuando la propia operación o actividades comerciales del giro del negocio ya no sean suficientes para cumplir el logro de actividades de crecimiento programadas a lo largo de un periodo de tiempo establecido.

Esta forma de financiamiento mediante la bolsa de valores en los mercados de capitales, si bien es cierto es un poco más sofisticada que obtener un crédito en una institución bancaria, las empresas que han logrado cumplir con los requisitos para la emisión de este tipo de títulos de financiamiento, obtienen mayores ventajas, en especial en el costo más bajo de las tasas de interés.

Sin embargo, cualquier decisión de colocación de obligaciones ya sea en forma parcial o total debe estar aprobada dentro de las normas de autorregulación mencionadas en el Título 9 de la Ley de Mercado de Valores, que menciona lo siguiente:

**Art.- De la aprobación de normas de autorregulación:**

*“Las normas de autorregulación requerirán, necesariamente, de la aprobación de la Superintendencia de Compañías y Valores. Las normas de autorregulación en el mercado bursátil que se refieran a la negociación de valores, inscripción y cancelación de intermediarios, operadores, emisores de valores, sistema único bursátil y en los demás casos en los que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, deben ser aprobadas de manera conjunta con las bolsas de valores. Las normas deben garantizar un tratamiento igualitario a sus regulados. Los miembros del máximo órgano administrativo de las bolsas de valores y de las asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo de esta Ley, así como sus representantes legales serán responsables de velar por la estricta observancia de las normas de autorregulación. Cualquier incumplimiento de esas normas de autorregulación deberán ser sancionadas por el ente autorregulador e informado de forma inmediata a la Superintendencia de Compañías y Valores. Las sanciones que contemplan los entes autorreguladores deberán observar los criterios de gradación, contenidos en esta Ley y guardar concordancia con las sanciones administrativas previstas en la misma”.*

**Art. 6.- Del destino de la emisión.-**

*“Los recursos que se capten a través de una emisión de obligaciones no podrán destinarse a la adquisición de acciones u obligaciones emitidas por integrantes de grupos financieros y compañías de seguros privados o sociedades mercantiles que estén vinculadas con el emisor de las obligaciones, de conformidad con las normas de vinculación expedidas por el Consejo Nacional de Valores”.*

Según el artículo 6 de la RESOLUCIÓN No. CNV-010-2002 queda estipulado que empresas relacionadas o vinculadas con la empresa emisora no pueden hacer uso de los fondos financieros obtenidos mediante la emisión de obligaciones para la compra de otro tipo de instrumentos financieros, ya sean estos bonos, títulos valores o acciones.

Las emisiones que emita una empresa pueden estar dadas en la moneda local como es el dólar, o también en otras divisas, si este fuere el caso los intereses

deben ser calculados sobre el monto total del capital en otras divisas y el momento de liquidación, estos serán liquidados en función de los términos y cláusulas que fueron estipulados el momento de la emisión principal. (Superintendencia de compañías, 2002)

Hay que tomar en cuenta que los montos de emisión en otras divisas debe ser el mismo que se ha fijado en su moneda original, en este caso el Dólar de los Estados Unidos de América, y para su previa cotización se debe tomar en cuenta los montos que se han fijado previamente en la Junta de Accionistas. (Superintendencia de compañías, 2002)

Es indispensable, que independientemente de los montos de colocación, ya sean estos de tipo completo o parcial, la empresa emisora estará siempre obligada a llevar un registro detallado de todas las colocaciones que se vayan haciendo sin importar el año o periodo en el que se emitan, registrar todas las colocaciones primarias así como también el pago de los intereses y de capital, dicho registro debe estar firmado por el representante legal de la emisión, para que se convierta en un registro legal y fiable. (Superintendencia de compañías, 2002)

Cuando las obligaciones son colocadas en forma parcial, la garantía bajo la cual se ven amparadas estas emisiones, es la garantía general, misma que no puede exceder el 80% de los activos fijos de la compañía emisora y para los cuales no se consideran los activos diferidos. Para el cálculo de este 80% mencionado anteriormente se consideran los montos no redimidos de las



obligaciones en circulación, el porcentaje calculado bajo estos parámetros va a ser constante hasta el total de la redención de las obligaciones. (Superintendencia de compañías, 2002)

Por el contrario si las emisiones se colocan de manera total, para seguridad del acreedor, el mismo puede exigir una garantía específica, es decir adicional a la garantía general que toda emisión de instrumentos financieros debe tener, se aplica una garantía específica sobre la colocación de obligaciones pudiendo ser esta hipotecas, prendas, avales o fianzas.

Otro caso en el que se puede dar que el obligacionista exija una garantía específica adicional es cuando la empresa pese a que ha cumplido con todos los requisitos establecidos por las Casas de Valores para emitir obligaciones, su nombre no es muy conocido en el entorno y es el motivo por el cual el futuro acreedor querrá asegurar su inversión por todos los métodos posibles, la garantía específica es un respaldo que garantiza que no va a perder su capital invertido y que los intereses ganados de dicha inversión van a ser reales y cancelados en la fecha pactada el momento de la emisión. (Superintendencia de compañías, 2002)

Adicionalmente se puede mencionar a la JUNTA DE REGULACION DEL MERCADO DE VALORES cuyo objetivo principal promover un mercado de valores organizado e íntegro, que sea transparente y proporcione información verídica; que garantice que la intermediación que se realiza en los procesos de cotización en bolsa sean competitivos y ordenados; lo cual

dará como resultado información verídica y completa de la situación real de las emisiones.

#### **4. ESCENARIOS CONSERVADORES Y DE CRECIMIENTO.**

Para el desarrollo de los escenarios tanto conservador como positivo, se procederá a hacer una proyección de la situación financiera de una empresa comercial importadora de cosméticos; se han tomado como base 5 productos:

1. Cremas faciales LOREAL DERMO.
2. Tintes capilares Casting.
3. Polvos faciales.
4. Mascaras de pestañas.
5. Labiales Vogue.

Estos productos tienen diferentes precios y costos, para obtener la información de la demanda se ha realizado un estudio de mercado el cual permite conocer las necesidades del mismo y al target al que van destinados los productos. A continuación se presentan los resultados:

**Tabla 8.** Análisis de mercado para empresas comercializadora de cosméticos.

		<b>cremas faciales LOREAL</b>	<b>tintes capilares Casting</b>	<b>polvos faciales</b>	<b>mascaras de pestañas</b>	<b>labiales Vogue</b>	<b>TOTA L</b>
<b>Población femenina de quito</b>	1.151.380,00						
<b>Edad 25 a 40 años</b>	679.314,20	679.314,20	679.314,20	679.314,20	679.314,20	679.314,20	
<b>Participación mercado</b>		0,4%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%	
<b>Número de personas</b>		2717,2568	6113,8278	4755,1994	4075,8852	4755,1994	
<b>Ventas al año (und.)</b>		108.000,00	120.000,00	78.000,00	108.000,00	60.000,00	
<b>Ventas al mes (und.)</b>		9.000,00	10.000,00	6.500,00	9.000,00	5.000,00	
<b>Ventas al día (und.)</b>		300,00	333,00	216,00	300,00	167,00	
<b>Precio</b>		22,54	9,17	16,67	21,17	6,00	
<b>Ventas generales</b>		6.762,00	3.052,50	3.600,00	6.350,00	1.002,00	<b>20.766,50</b>
<b>Mix de ventas</b>		32,6%	14,7%	17,3%	30,6%	4,8%	

Elaborado por: La autora.

**Tabla 9.** Ventas diarias, mensuales y anuales.*No se encuentran elementos de tabla de ilustraciones.*

		<b>cremas faciales LOREAL DERMO</b>	<b>tintes capilares Casting</b>	<b>polvos faciales</b>	<b>mascaras de pestañas</b>	<b>labiales Vogue</b>
<b>VENTAS AL AÑO</b>	<b>UNIDAS</b>	108.000,00	120.000,00	78.000,00	108.000,00	60.000,00
<b>VENTAS AL MES</b>		9.000,00	10.000,00	6.500,00	9.000,00	5.000,00
<b>VENTAS AL DIA</b>		300,00	333,00	216,00	300,00	167,00
<b>VENTAS AL AÑO</b>	<b>USD</b>	2.434.320,00	1.100.000,00	1.300.000,00	2.286.000,00	360.000,00
<b>VENTAS AL MES</b>		202.860,00	91.666,67	108.333,33	190.500,00	30.000,00
<b>VENTAS AL DIA</b>		6.762,00	3.055,56	3.611,11	6.350,00	1.000,00

Elaborado por: La autora.

La meta de esta simulación es cubrir la participación deseada, y para lo cual se ha establecido ciertas acotaciones importantes sobre algunos puntos:

- Los gastos de ventas variables de la empresa son del 8,31%.
- Los gastos de ventas fijos son un 4,12%.
- Los gastos administrativos fijos son del 3,56%.
- La recuperación de cartera es el del 65% de contado y el 35% a crédito 15 días.
- La política de pagos a proveedores es a 30 días plazo.
- La política del inventario es tener stock durante 60 días.

#### 4.1 ESCENARIO CONSERVADOR DE LOS TIPOS DE FINANCIAMIENTO.

El presente análisis de mercado se ha realizado en base a las cifras estadísticas presentadas por el INEC, la meta es cubrir la participación de mercado deseada tras la comercialización de productos cosméticos. Se han tomado como base del análisis 5 productos.

En base a cifras reales proporcionadas se obtuvo los porcentajes de participación de mercado de cada uno de los productos, al igual que los precios.

Basándose en un análisis de tendencia de las cifras históricas se establece el número de unidades que se van a vender de cada producto.

META: Cubrir la participación de mercado deseada.

##### VENTAS UNIDADES

Cremas faciales LOREAL DERMO	8.500,00
Tintes capilares Casting	10.000,00
Polvos faciales	6.500,00
Mascaras de pestañas	9.000,00
Labiales Vogue	3.000,00

##### PRECIO

Cremas faciales LOREAL DERMO	19,54
Tintes capilares Casting	9,17
Polvos faciales	14,67
Mascaras de pestañas	14,00
Labiales Vogue	5,00

**COSTO**

Cremas faciales LOREAL DERMO	13,68
Tintes capilares Casting	7,00
Polvos faciales	10,27
Mascaras de pestañas	9,73
Labiales Vogue	3,38

**MARGEN**

Cremas faciales LOREAL DERMO	70%
Tintes capilares Casting	76%
Polvos faciales	70%
Mascaras de pestañas	70%
Labiales Vogue	68%

La empresa ha proporcionado la información a los 3 primeros años de operación

La recuperación de cartera es el del 40% de contado y el 60% a crédito 30 días plazo

La política de pagos a proveedores es 10% de contado y la diferencia a 30 días plazo

La política del inventario es tener stock durante 20 días.

Los gastos de ventas variables de la empresa son del 5,7%.

Dentro de los gastos de administración se contemplan rubros como:

- Sueldos y salarios de los 40 empleados administrativos (3.6%)
- Horas extras (15%)
- Mantenimientos (0.2%)
- Servicios de cafetería (0.3%)

Los útiles de oficina se proyectan en base a la tendencia histórica.

Los gastos de agua y la luz se proyectan basándose en la tendencia histórica, mientras que para la telefonía fija se asigna un 0.1% sobre las ventas.

La empresa planifica la compra de un vehículo por \$30.000 USD en el mes de abril al igual que un terreno en diciembre que no debe exceder los \$60.000 USD para la construcción de una tienda para exhibir el maquillaje.

La tasa de interés de mercado que usan los bancos para los préstamos con montos elevados es del 10.5% anual.

La empresa supone el pago inmediato de sus obligaciones financieras al término de 30 días, es decir cancela el capital y el interés.

Cuando la empresa refleje exceso de liquidez, dicho excedente será invertido con una tasa del 3%, de igual manera la inversión será recuperada en un periodo de 3 días conjuntamente con la cuota de intereses ganados.





<b>COSTO</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
Cremas faciales LOREAL Dermo	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68	13,68
Tintes capilares Casting	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Polvos faciales	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27	10,27
Mascaras de pestañas	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73	9,73
Labiales Vogue	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38

<b>Política de inventario en días (20)</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
Cremas faciales LOREAL Dermo	7.480	4.080	4.080	4.760	5.440	4.760	6.120	5.440	6.120	6.120	4.760	8.840
Tintes capilares Casting	8.800	4.800	4.800	5.600	6.400	5.600	7.200	6.400	7.200	7.200	5.600	10.400
Polvos faciales	5.720	3.120	3.120	3.640	4.160	3.640	4.680	4.160	4.680	4.680	3.640	6.760
Mascaras de pestañas	7.920	4.320	4.320	5.040	5.760	5.040	6.480	5.760	6.480	6.480	5.040	9.360
Labiales Vogue	2.640	1.440	1.440	1.680	1.920	1.680	2.160	1.920	2.160	2.160	1.680	3.120

<b>PRESUPUESTO DE VENTAS USD \$</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
Cremas faciales LOREAL Dermo	219.239	119.585	119.585	139.516	159.446	139.516	179.377	159.446	179.377	179.377	139.516	259.100
Tintes capilares Casting	121.000	66.000	66.000	77.000	88.000	77.000	99.000	88.000	99.000	99.000	77.000	143.000
Polvos faciales	125.869	68.656	68.656	80.098	91.541	80.098	102.983	91.541	102.983	102.983	80.098	148.754
Mascaras de pestañas	166.320	90.720	90.720	105.840	120.960	105.840	136.080	120.960	136.080	136.080	105.840	196.560
Labiales Vogue	19.800	10.800	10.800	12.600	14.400	12.600	16.200	14.400	16.200	16.200	12.600	23.400
<b>TOTAL VENTAS EN USD \$</b>	<b>652.227</b>	<b>355.760</b>	<b>355.760</b>	<b>415.054</b>	<b>474.347</b>	<b>415.054</b>	<b>533.641</b>	<b>474.347</b>	<b>533.641</b>	<b>533.641</b>	<b>415.054</b>	<b>770.814</b>

<b>RECUPERACION DE CARTERA</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
CONTADO (40%)	260.891	142.304	142.304	166.022	189.739	166.022	213.456	189.739	213.456	213.456	166.022	308.326
CREDITO 30 DIAS (60%)		391.336	213.456	213.456	249.032	284.608	249.032	320.184	284.608	320.184	320.184	249.032
<b>TOTAL COBROS</b>	<b>260.891</b>	<b>533.641</b>	<b>355.760</b>	<b>379.478</b>	<b>438.771</b>	<b>450.630</b>	<b>462.489</b>	<b>509.923</b>	<b>498.065</b>	<b>533.641</b>	<b>486.206</b>	<b>557.358</b>

El 60% de la cartera a crédito que se vence en diciembre corresponde a los clientes y es por un valor de \$462,488 USD

## PRESUPUESTO DE COMPRAS EN UNIDADES

<b>Cremas faciales LOREAL Dermo</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
(+) INV. FINAL MERCADERIAS	7.480	4.080	4.080	4.760	5.440	4.760	6.120	5.440	6.120	6.120	4.760	8.840
VENTAS PROYECTADAS	11.220	6.120	6.120	7.140	8.160	7.140	9.180	8.160	9.180	9.180	7.140	13.260
NECESIDAD DE COMPRA	18.700	10.200	10.200	11.900	13.600	11.900	15.300	13.600	15.300	15.300	11.900	22.100
(-) INV. INICIAL DE MERACDERIAS	-	7.480	4.080	4.080	4.760	5.440	4.760	6.120	5.440	6.120	6.120	4.760
<b>PPT. COMPRAS CREMAS FACIALES</b>	<b>18.700</b>	<b>2.720</b>	<b>6.120</b>	<b>7.820</b>	<b>8.840</b>	<b>6.460</b>	<b>10.540</b>	<b>7.480</b>	<b>9.860</b>	<b>9.180</b>	<b>5.780</b>	<b>17.340</b>

<b>Tintes capilares Casting</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
(+) INV. FINAL MERCADERIAS	8.800	4.800	4.800	5.600	6.400	5.600	7.200	6.400	7.200	7.200	5.600	10.400
VENTAS PROYECTADAS	13.200	7.200	7.200	8.400	9.600	8.400	10.800	9.600	10.800	10.800	8.400	15.600
NECESIDAD DE COMPRA	22.000	12.000	12.000	14.000	16.000	14.000	18.000	16.000	18.000	18.000	14.000	26.000
(-) INV. INICIAL DE MERACDERIAS	-	8.800	4.800	4.800	5.600	6.400	5.600	7.200	6.400	7.200	7.200	5.600
<b>PPT. COMPRAS TINTES CAPILARES</b>	<b>22.000</b>	<b>3.200</b>	<b>7.200</b>	<b>9.200</b>	<b>10.400</b>	<b>7.600</b>	<b>12.400</b>	<b>8.800</b>	<b>11.600</b>	<b>10.800</b>	<b>6.800</b>	<b>20.400</b>

<b>Polvos faciales</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
(+) INV. FINAL MERCADERIAS	5.720	3.120	3.120	3.640	4.160	3.640	4.680	4.160	4.680	4.680	3.640	6.760
VENTAS PROYECTADAS	8.580	4.680	4.680	5.460	6.240	5.460	7.020	6.240	7.020	7.020	5.460	10.140
NECESIDAD DE COMPRA	14.300	7.800	7.800	9.100	10.400	9.100	11.700	10.400	11.700	11.700	9.100	16.900
(-) INV. INICIAL DE MERACDERIAS	-	5.720	3.120	3.120	3.640	4.160	3.640	4.680	4.160	4.680	4.680	3.640
<b>PPT. COMPRAS POLVOS FACIALES</b>	<b>14.300</b>	<b>2.080</b>	<b>4.680</b>	<b>5.980</b>	<b>6.760</b>	<b>4.940</b>	<b>8.060</b>	<b>5.720</b>	<b>7.540</b>	<b>7.020</b>	<b>4.420</b>	<b>13.260</b>

<b>Mascaras de pestañas</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
(+) INV. FINAL MERCADERIAS	7.920	4.320	4.320	5.040	5.760	5.040	6.480	5.760	6.480	6.480	5.040	9.360
VENTAS PROYECTADAS	11.880	6.480	6.480	7.560	8.640	7.560	9.720	8.640	9.720	9.720	7.560	14.040
NECESIDAD DE COMPRA	19.800	10.800	10.800	12.600	14.400	12.600	16.200	14.400	16.200	16.200	12.600	23.400
(-) INV. INICIAL DE MERACDERIAS	-	7.920	4.320	4.320	5.040	5.760	5.040	6.480	5.760	6.480	6.480	5.040
<b>PPT. COMPRAS MASCARA DE PESTAÑAS</b>	<b>19.800</b>	<b>2.880</b>	<b>6.480</b>	<b>8.280</b>	<b>9.360</b>	<b>6.840</b>	<b>11.160</b>	<b>7.920</b>	<b>10.440</b>	<b>9.720</b>	<b>6.120</b>	<b>18.360</b>

<b>Labiales Vogue</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
(+) INV. FINAL MERCADERIAS	2.640	1.440	1.440	1.680	1.920	1.680	2.160	1.920	2.160	2.160	1.680	3.120
VENTAS PROYECTADAS	3.960	2.160	2.160	2.520	2.880	2.520	3.240	2.880	3.240	3.240	2.520	4.680
NECESIDAD DE COMPRA	6.600	3.600	3.600	4.200	4.800	4.200	5.400	4.800	5.400	5.400	4.200	7.800
(-) INV. INICIAL DE MERACDERIAS	-	2.640	1.440	1.440	1.680	1.920	1.680	2.160	1.920	2.160	2.160	1.680
<b>PPT. COMPRAS LABIALES VOGUE</b>	<b>6.600</b>	<b>960</b>	<b>2.160</b>	<b>2.760</b>	<b>3.120</b>	<b>2.280</b>	<b>3.720</b>	<b>2.640</b>	<b>3.480</b>	<b>3.240</b>	<b>2.040</b>	<b>6.120</b>

## TOTAL PRESUPUESTO DE COMPRAS EN DOLARES

Cremas faciales LOREAL Dermo	255.779	37.204	83.709	106.962	120.914	88.360	144.166	102.311	134.865	125.564	79.059	237.177
Tintes capilares Casting	154.073	22.411	50.424	64.431	72.835	53.225	86.841	61.629	81.239	75.636	47.623	142.868
Polvos faciales	146.847	21.360	48.059	61.409	69.418	50.729	82.768	58.739	77.428	72.088	45.389	136.167
Mascaras de pestañas	192.654	28.022	63.050	80.564	91.073	66.553	108.587	77.062	101.581	94.576	59.548	178.643
Labiales Vogue	22.275	3.240	7.290	9.315	10.530	7.695	12.555	8.910	11.745	10.935	6.885	20.655
<b>TOTAL PPT. DE COMPRAS EN USD \$</b>	<b>771.628</b>	<b>112.237</b>	<b>252.533</b>	<b>322.681</b>	<b>364.769</b>	<b>266.562</b>	<b>434.917</b>	<b>308.651</b>	<b>406.858</b>	<b>378.799</b>	<b>238.503</b>	<b>715.509</b>

<b>POLITICA DE PAGOS A PROVEEDORES</b>	<b>ENE</b>	<b>FEB</b>	<b>MAR</b>	<b>ABR</b>	<b>MAY</b>	<b>JUN</b>	<b>JUL</b>	<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
CONTADO (10%)	77.163	11.224	25.253	32.268	36.477	26.656	43.492	30.865	40.686	37.880	23.850	71.551
CREDITO 30 DIAS (90%)	-	694.465	101.013	227.279	290.413	328.292	239.906	391.426	277.786	366.172	340.919	214.653
<b>TOTAL DE PAGOS POR COMPRAS</b>	<b>77.163</b>	<b>705.689</b>	<b>126.266</b>	<b>259.547</b>	<b>326.890</b>	<b>354.949</b>	<b>283.398</b>	<b>422.291</b>	<b>318.472</b>	<b>404.052</b>	<b>364.769</b>	<b>286.204</b>

La parte que queda pendiente pagar a crédito, por las compras que se efectuaron en diciembre corresponde a proveedores por un monto de \$643.958 USD.

## PRESUPUESTO DE GASTO DE VENTAS

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
SUELDOS Y SALARIOS (5,7%)	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177	37.177
<b>TOTAL SUELDOS Y COMISION</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>	<b>37.177</b>
DECIMO TERCER SUELDO	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098	3.098
DECIMO CUARTO SUELDO	992	992	992	992	992	992	992	992	992	992	992	992
APORTE PATRONAL	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517	4.517
<b>TOTAL GASTOS DE PERSONAL</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>	<b>45.784</b>
TELEFONO CELULAR	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
LICENCIAS	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
SEGUROS	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
UTILIES DE OFICINA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
VIATICOS Y MOVILIZACION	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
ALIMENTACION	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
<b>TOTAL OTROS GASTOS VENTAS</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>	<b>3.400</b>
<b>TOTAL GASTOS DE VENTAS</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>	<b>49.184</b>

Tanto para los gastos de ventas así como también para los administrativos, el valor correspondiente a gastos desembolsables es el mismo valor total que se ha calculado menos la depreciación correspondiente.



## PRESUPUESTO DE GASTOS DE ADMINISTRACION

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
SUELDOS Y SALARIOS (40 EMPLEADOS)	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219	23.219
HORAS EXTRAS	3.483	3.483	3.483	3.483	3.483	3.483	3.657	3.657	3.657	3.657	3.657	3.657
<b>TOTAL SUELDOS Y COMISION</b>	<b>26.702</b>	<b>26.702</b>	<b>26.702</b>	<b>26.702</b>	<b>26.702</b>	<b>26.702</b>	<b>26.876</b>	<b>26.876</b>	<b>26.876</b>	<b>26.876</b>	<b>26.876</b>	<b>26.876</b>
DECIMO TERCER SUELDO	2.225	2.225	2.225	2.225	2.225	2.225	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240
DECIMO CUARTO SUELDO	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133
APORTE PATRONAL	3.244	3.244	3.244	3.244	3.244	3.244	3.265	3.265	3.265	3.265	3.265	3.265
<b>TOTAL GASTOS DE PERSONAL</b>	<b>33.305</b>	<b>33.305</b>	<b>33.305</b>	<b>33.305</b>	<b>33.305</b>	<b>33.305</b>	<b>33.515</b>	<b>33.515</b>	<b>33.515</b>	<b>33.515</b>	<b>33.515</b>	<b>33.515</b>
MANTENIMIENTOS	1.304	712	712	830	949	830	1.067	949	1.067	1.067	830	1.542
DEPRECIACION ACTIVO FIJO	667	667	667	667	667	667	667	667	667	667	667	667
AGUA	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
LUZ	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
TELEFONO	652	356	356	415	474	415	534	474	534	534	415	771
SERVICIOS DE CAFETERIA	1.957	1.067	1.067	1.245	1.423	1.245	1.601	1.423	1.601	1.601	1.245	2.312
UTILIDES DE OFICINA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ALIMENTACION	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
IMPUESTO Y PATENTES	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
<b>TOTAL OTROS GASTOS ADMINISTRA</b>	<b>7.140</b>	<b>5.361</b>	<b>5.361</b>	<b>5.717</b>	<b>6.073</b>	<b>5.717</b>	<b>6.429</b>	<b>6.073</b>	<b>6.429</b>	<b>6.429</b>	<b>5.717</b>	<b>7.852</b>
<b>TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION</b>	<b>40.445</b>	<b>39.333</b>	<b>39.333</b>	<b>39.689</b>	<b>40.044</b>	<b>39.689</b>	<b>40.610</b>	<b>40.254</b>	<b>40.610</b>	<b>40.610</b>	<b>39.898</b>	<b>42.033</b>

**IMPORTADORA DE COSMETICOS**  
**FLUJO DE CAJA PROYECTADO ESC 1**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 20X4**

[illegible]

<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>540.977</b>	<b>568.031</b>	<b>555.818</b>	<b>214.425</b>	<b>793.239</b>	<b>213.816</b>	<b>377.453</b>	<b>415.151</b>	<b>442.854</b>	<b>372.225</b>	<b>510.762</b>	<b>407.299</b>	<b>492.879</b>	<b>452.885</b>	<b>436.454</b>
<b>FLUJO NETO DE CAJA</b>	<b>(6.218)</b>	<b>(28.077)</b>	<b>20.795</b>	<b>46.466</b>	<b>(259.598)</b>	<b>141.944</b>	<b>2.025</b>	<b>23.620</b>	<b>7.775</b>	<b>90.264</b>	<b>(839)</b>	<b>90.766</b>	<b>40.761</b>	<b>33.321</b>	<b>120.904</b>
<b>SALDO INICIAL DE CAJA</b>		<b>270.488</b>	<b>284.016</b>	<b>277.909</b>	<b>107.212</b>	<b>396.619</b>	<b>106.908</b>	<b>188.727</b>	<b>207.576</b>	<b>221.427</b>	<b>186.112</b>	<b>255.381</b>	<b>203.649</b>	<b>246.440</b>	<b>226.442</b>
<b>FLUJO DE CAJA SIN FINAN.</b>	<b>(6.218)</b>	<b>242.411</b>	<b>304.810</b>	<b>324.375</b>	<b>(152.385)</b>	<b>538.563</b>	<b>108.933</b>	<b>212.347</b>	<b>215.351</b>	<b>311.691</b>	<b>185.274</b>	<b>346.147</b>	<b>244.411</b>	<b>279.761</b>	<b>347.347</b>
INVERSION				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76.361
RECUPERACION INVERSION K		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTERES GANADO (4%)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CONTRATACION PRESTAMO	276.707	320.732	296.637	82.070	631.793	205.666	287.260	285.002	293.572	170.562	242.162	101.784	104.703	52.301	
PAGO DE CAPITAL		276.707	320.732	296.637	82.070	631.793	205.666	287.260	285.002	293.572	170.562	242.162	101.784	104.703	52.301
PAGO DE INTERES		2.421	2.806	2.596	718	5.528	1.800	2.514	2.494	2.569	1.492	2.119	891	916	458
<b>SALDO FINAL DE CAJA</b>	<b>270.488</b>	<b>284.016</b>	<b>277.909</b>	<b>107.212</b>	<b>396.619</b>	<b>106.908</b>	<b>188.727</b>	<b>207.576</b>	<b>221.427</b>	<b>186.112</b>	<b>255.381</b>	<b>203.649</b>	<b>246.440</b>	<b>226.442</b>	<b>218.227</b>

**IMPORTADORA DE COSMETICOS**  
**ESTADO DE RESULTADOS ESC 1**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 20X4**

[illegible]

<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>147.518</b>	<b>153.632</b>	<b>239.578</b>	<b>(195.378)</b>	<b>14.711</b>	<b>14.711</b>	<b>31.060</b>	<b>47.909</b>	<b>31.060</b>	<b>64.548</b>	<b>47.699</b>	<b>64.548</b>	<b>64.548</b>	<b>30.850</b>	<b>131.943</b>	<b>348.209</b>
<b>MOVIMIENTO FINANCIERO</b>																
INTERES PAGADO PRESTAMO INICIAL	10.500	10.500	10.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTERES GANADO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTERES PAGADO	-	2.421	2.806	2.596	718	5.528	1.800	2.514	2.494	2.569	1.492	2.119	891	916	458	<b>24.093</b>
<b>UAD&amp;PT</b>	<b>137.018</b>	<b>140.711</b>	<b>226.272</b>	<b>(197.974)</b>	<b>13.993</b>	<b>9.183</b>	<b>29.260</b>	<b>45.395</b>	<b>28.566</b>	<b>61.979</b>	<b>46.207</b>	<b>62.429</b>	<b>63.657</b>	<b>29.934</b>	<b>131.486</b>	<b>324.116</b>
15% PARTICIPACION TRABAJADORES																<b>48.617</b>
BASE CALCULO IMP RENTA																<b>275.498</b>
22% IMPUESTO RENTA																<b>60.610</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>137.018</b>	<b>140.711</b>	<b>226.272</b>	<b>(197.974)</b>	<b>13.993</b>	<b>9.183</b>	<b>29.260</b>	<b>45.395</b>	<b>28.566</b>	<b>61.979</b>	<b>46.207</b>	<b>62.429</b>	<b>63.657</b>	<b>29.934</b>	<b>131.486</b>	<b>214.889</b>
<b>UTILIDAD NETA ACM</b>	<b>137.018</b>	<b>140.711</b>	<b>226.272</b>	<b>(197.974)</b>	<b>(183.981)</b>	<b>(174.798)</b>	<b>(145.537)</b>	<b>(100.142)</b>	<b>(71.576)</b>	<b>(9.597)</b>	<b>36.610</b>	<b>99.039</b>	<b>162.696</b>	<b>192.630</b>	<b>324.116</b>	<b>214.889</b>

**IMPORTADORA DE COSMETICOS**  
**BALANCE GENERAL ESC 1**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 20X4**

ACTIVOS	DIC 20X1	DIC 20X2	DIC 20X3	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC 20X4
ACTIVOS CORRIENTES															
EFFECTIVO	270.488	284.016	277.909	107.212	396.619	106.908	188.727	207.576	221.427	186.112	255.381	203.649	246.440	226.442	218.227
INVERSION	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76.361
CLIENTES	355.439	386.158	415.256	391.336	213.456	213.456	249.032	284.608	249.032	320.184	284.608	320.184	320.184	249.032	462.489
Inventarios	211.279	223.588	295.000	308.651	168.355	168.355	196.414	224.473	196.414	252.533	224.473	252.533	252.533	196.414	364.769
<b>TOTAL CORRIENTE</b>	<b>837.207</b>	<b>893.762</b>	<b>988.165</b>	<b>807.200</b>	<b>778.431</b>	<b>488.720</b>	<b>634.173</b>	<b>716.657</b>	<b>666.874</b>	<b>758.829</b>	<b>764.463</b>	<b>776.366</b>	<b>819.157</b>	<b>671.889</b>	<b>1.121.846</b>
ACTIVOS FIJOS															
Equipo de Computación	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Dep Acm Eq. de Computación	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(417)	(833)	(1.250)	(1.667)	(2.083)	(2.500)	(2.917)	(3.333)	(3.750)	(4.167)	(4.583)	(5.000)
Equipo de Oficina	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Dep Acm Eq de Oficina	(3.000)	(3.000)	(3.000)	(250)	(500)	(750)	(1.000)	(1.250)	(1.500)	(1.750)	(2.000)	(2.250)	(2.500)	(2.750)	(3.000)
Vehículos							30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Dep Acm Vehículos							(500)	(1.000)	(1.500)	(2.000)	(2.500)	(3.000)	(3.500)	(4.000)	(4.500)
Terreno															60.000
<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	<b>37.000</b>	<b>37.000</b>	<b>37.000</b>	<b>44.333</b>	<b>43.667</b>	<b>43.000</b>	<b>71.833</b>	<b>70.667</b>	<b>69.500</b>	<b>68.333</b>	<b>67.167</b>	<b>66.000</b>	<b>64.833</b>	<b>63.667</b>	<b>122.500</b>
<b>TOTAL ACTIVO INTANGIBLE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.300</b>	<b>3.000</b>	<b>2.700</b>	<b>2.400</b>	<b>2.100</b>	<b>1.800</b>	<b>1.500</b>	<b>1.200</b>	<b>900</b>	<b>600</b>	<b>300</b>	<b>-</b>
Costo Licencia	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600
Amortización Acumulada	(3.600)	(3.600)	(3.600)	(300)	(600)	(900)	(1.200)	(1.500)	(1.800)	(2.100)	(2.400)	(2.700)	(3.000)	(3.300)	(3.600)
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>874.207</b>	<b>930.762</b>	<b>1.025.165</b>	<b>854.833</b>	<b>825.097</b>	<b>534.420</b>	<b>708.407</b>	<b>789.424</b>	<b>738.174</b>	<b>828.663</b>	<b>832.830</b>	<b>843.266</b>	<b>884.590</b>	<b>735.856</b>	<b>1.244.346</b>

**PASIVOS**

PASIVO CORRIENTE															
PROVEEDORES	310.483	319.319	352.256	694.465	101.013	227.279	290.413	328.292	239.906	391.426	277.786	366.172	340.919	214.653	643.958
PRESTAMO INICIAL	100.000	100.000	100.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PRESTAMO FLUJO CAJA	276.707	320.732	296.637	82.070	631.793	205.666	287.260	285.002	293.572	170.562	242.162	101.784	104.703	52.301	-
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS EMPLEADOS POR PAGAR				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>687.190</b>	<b>740.051</b>	<b>748.894</b>	<b>776.535</b>	<b>732.806</b>	<b>432.946</b>	<b>577.672</b>	<b>613.294</b>	<b>533.478</b>	<b>561.988</b>	<b>519.948</b>	<b>467.956</b>	<b>445.622</b>	<b>266.954</b>	<b>643.958</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>687.190</b>	<b>740.051</b>	<b>748.894</b>	<b>776.535</b>	<b>732.806</b>	<b>432.946</b>	<b>577.672</b>	<b>613.294</b>	<b>533.478</b>	<b>561.988</b>	<b>519.948</b>	<b>467.956</b>	<b>445.622</b>	<b>266.954</b>	<b>643.958</b>
<b>PATRIMONIO</b>															
CAPITAL SOCIAL	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
RETIROS Y APORTAC DE CAPITAL															
UTILIDAD NETA	137.018	140.711	226.272	(197.974)	13.993	9.183	29.260	45.395	28.566	61.979	46.207	62.429	63.657	29.934	131.486
UTILIDAD ACUMULADA				226.272	28.298	42.291	51.474	80.735	126.130	154.696	216.675	262.882	325.311	388.968	418.902
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>187.018</b>	<b>190.711</b>	<b>276.272</b>	<b>78.298</b>	<b>92.291</b>	<b>101.474</b>	<b>130.735</b>	<b>176.130</b>	<b>204.696</b>	<b>266.675</b>	<b>312.882</b>	<b>375.311</b>	<b>438.968</b>	<b>468.902</b>	<b>600.388</b>
<b>TOTAL PASIVOS + PAT</b>	<b>874.207</b>	<b>930.762</b>	<b>1.025.165</b>	<b>854.833</b>	<b>825.098</b>	<b>534.420</b>	<b>708.407</b>	<b>789.424</b>	<b>738.174</b>	<b>828.663</b>	<b>832.830</b>	<b>843.267</b>	<b>884.590</b>	<b>735.856</b>	<b>1.244.346</b>

## 4.2 ESCENARIO POSITIVO DE LOS TIPOS DE FINANCIAMIENTO.

Para realizar el análisis de un escenario positivo de financiamiento se hace el supuesto de que la empresa va a emitir obligaciones mediante la Bolsa de Valores.

En el escenario 1 se puede ver que la empresa está muy endeudada por la cual su índice de solvencia es de 0.52 es decir esto significa que la empresa no posee muchos bienes que le permitan cumplir con sus obligaciones.

Es por ello que para este segundo escenario se ha simulado que la empresa emite obligaciones mediante la Bolsa de Valores, previo al análisis financiero de los 3 años anteriores elaborado por la Calificadora de Riesgos, misma que otorgo una calificación **AA**.

El momento de la emisión, la empresa es la responsable de tomar la decisión y determinar si las emisiones se realizarán a la par, sobre la par o bajo la par; así como también definir las garantías, tasas de interés para el obligacionista al igual que el plazo de la obligación.

Para este caso se va a simular que la empresa va a emitir obligaciones a la par, es decir las mismas serán vendidas a la misma tasa que el mercado; siendo esta del 7% anual.



La empresa ha decidido emitir lotes de obligaciones trimestralmente, al final del cual se pagará conjuntamente tanto la cuota de capital como de interés.

Manteniendo exactamente los mismos datos del primer escenario se va a realizar una simulación en el flujo de caja, para ver el efecto que las emisiones causan en los otros estados financieros como son el Estados de Resultados y el Balance General.

**IMPORTADORA DE COSMETICOS**  
**FLUJO DE CAJA PROYECTADO ESC 2**  
**AL 31 DE DICIEMBRE 20X4**

[illegible]

PAGO INTERESES PRESTAMO INICIAL	10.500	10.500	10.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>540.977</b>	<b>568.031</b>	<b>555.818</b>	<b>214.425</b>	<b>793.239</b>	<b>213.816</b>	<b>377.453</b>	<b>415.151</b>	<b>442.854</b>	<b>372.225</b>	<b>510.762</b>	<b>407.299</b>	<b>492.879</b>	<b>452.885</b>	<b>436.454</b>
<b>FLUJO NETO DE CAJA</b>	<b>(6.218)</b>	<b>(28.077)</b>	<b>20.795</b>	<b>46.466</b>	<b>(259.598)</b>	<b>141.944</b>	<b>2.025</b>	<b>23.620</b>	<b>7.775</b>	<b>90.264</b>	<b>(839)</b>	<b>90.766</b>	<b>40.761</b>	<b>33.321</b>	<b>120.904</b>
<b>SALDO INICIAL DE CAJA</b>		<b>270.488</b>	<b>284.016</b>	<b>277.909</b>	<b>107.212</b>	<b>396.619</b>	<b>106.908</b>	<b>188.727</b>	<b>207.576</b>	<b>221.427</b>	<b>186.112</b>	<b>255.381</b>	<b>203.649</b>	<b>246.440</b>	<b>226.442</b>
<b>FLUJO DE CAJA SIN FINANCIAMIENTO</b>	<b>(6.218)</b>	<b>242.411</b>	<b>304.810</b>	<b>324.375</b>	<b>(152.385)</b>	<b>538.563</b>	<b>108.933</b>	<b>212.347</b>	<b>215.351</b>	<b>311.691</b>	<b>185.274</b>	<b>346.147</b>	<b>244.411</b>	<b>279.761</b>	<b>347.347</b>
INVERSION						431.655	369.128	0	(6.076)	119.259	-	142.497	146.168	(0)	129.120
RECUPERACION INVERSION K		-	-	-	-	-	431.655	369.128	0	(6.076)	119.259	-	142.497	146.168	(0)
INTERES GANADO (4%)		-	-	-	-	-	17.266	14.765	0	(243)	4.770	-	5.700	5.847	(0)
CONTRATACION PRESTAMO BANCARIO	276.707	320.732	296.637	82.070											
CAPITAL PRESTAMO BANCARIO		276.707	320.732	296.637	82.070	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTERES PRESTAMO BANCARIO		2.421	2.806	2.596	718	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EMISION DE OBLIGACIONES					631.793			254.186			204.712			3.473	
CAPITAL OBL. EMITIDAS								631.793			254.186			204.712	
INTERESES PAGADOS OBLIGACIONISTAS								11.056			4.448			4.094	
<b>SALDO FINAL DE CAJA</b>	<b>270.488</b>	<b>284.016</b>	<b>277.909</b>	<b>107.212</b>	<b>396.619</b>	<b>106.908</b>	<b>188.727</b>	<b>207.576</b>	<b>221.427</b>	<b>186.112</b>	<b>255.381</b>	<b>203.649</b>	<b>246.440</b>	<b>226.442</b>	<b>218.227</b>

**IMPORTADORA DE COSMETICOS**  
**ESTADO DE RESULTADOS ESC 2**  
**AL 31 DE DICIEMBRE 20X4**

[illegible]

DEPRECIACION VEHICULOS							500	500	500	500	500	500	500	500	500	4.500
UTILIDAD OPERACIONAL	147.518	153.632	239.578	(195.378)	14.711	14.711	31.060	47.909	31.060	64.548	47.699	64.548	64.548	30.850	131.943	348.209
MOVIMIENTO FINANCIERO																-
INTERES PAGADO PRESTAMO INICIAL	10.500	10.500	10.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTERES GANADO	-	-	-	-	-	-	17.266	14.765	0	(243)	4.770	-	5.700	5.847	(0)	48.105
INTERES PAGADO	-	2.421	2.806	2.596	718	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.314
INTERES PAGADO POR EMISIONES	-	-	-	-	-	-	-	11.056	-	-	4.448	-	-	4.094	-	19.599
UAD&PT	137.018	140.711	226.272	(197.974)	13.993	14.711	48.326	51.618	31.060	64.305	48.021	64.548	70.248	32.603	131.943	373.402
15% PTRABAJADORES																56.010
BASE CALCULO IMP RENTA																317.391
22% IMPUESTO RENTA																69.826
UTILIDAD NETA	137.018	140.711	226.272	(197.974)	13.993	14.711	48.326	51.618	31.060	64.305	48.021	64.548	70.248	32.603	131.943	247.565
UTILIDAD NETA ACM	137.018	140.711	226.272	(197.974)	(183.981)	(169.269)	(120.943)	(69.326)	(38.266)	26.039	74.060	138.608	208.856	241.458	373.402	247.565



<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	<b>37.000</b>	<b>37.000</b>	<b>37.000</b>	<b>44.333</b>	<b>43.667</b>	<b>43.000</b>	<b>71.833</b>	<b>70.667</b>	<b>69.500</b>	<b>68.333</b>	<b>67.167</b>	<b>66.000</b>	<b>64.833</b>	<b>63.667</b>	<b>122.500</b>
<b>TOTAL ACTIVO INTANGIBLE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.300</b>	<b>3.000</b>	<b>2.700</b>	<b>2.400</b>	<b>2.100</b>	<b>1.800</b>	<b>1.500</b>	<b>1.200</b>	<b>900</b>	<b>600</b>	<b>300</b>	<b>-</b>
Costo Licencia	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600
Amortización Acumulada	(3.600)	(3.600)	(3.600)	(300)	(600)	(900)	(1.200)	(1.500)	(1.800)	(2.100)	(2.400)	(2.700)	(3.000)	(3.300)	(3.600)
OTROS ACTIVOS			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>874.207</b>	<b>930.762</b>	<b>1.025.165</b>	<b>854.833</b>	<b>825.097</b>	<b>966.075</b>	<b>1.077.534</b>	<b>789.424</b>	<b>732.097</b>	<b>947.922</b>	<b>832.830</b>	<b>985.764</b>	<b>1.030.758</b>	<b>735.856</b>	<b>1.297.105</b>
<b>PASIVOS</b>															
PASIVO CORRIENTE															
PROVEEDORES	310.483	319.319	352.256	694.465	101.013	227.279	290.413	328.292	239.906	391.426	277.786	366.172	340.919	214.653	643.958
PRESTAMO INICIAL	100.000	100.000	100.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PRESTAMO FLUJO CAJA	276.707	320.732	296.637	82.070	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EMISION DE OBLIGACIONES															
EMISION DE OBLIGACIONES					631.793	631.793	631.793	254.186	254.186	254.186	204.712	204.712	204.712	3.473	3.473
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>687.190</b>	<b>740.051</b>	<b>748.894</b>	<b>776.535</b>	<b>732.806</b>	<b>859.073</b>	<b>922.206</b>	<b>582.478</b>	<b>494.092</b>	<b>645.611</b>	<b>482.498</b>	<b>570.884</b>	<b>545.631</b>	<b>218.126</b>	<b>647.431</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>687.190</b>	<b>740.051</b>	<b>748.894</b>	<b>776.535</b>	<b>732.806</b>	<b>859.073</b>	<b>922.206</b>	<b>582.478</b>	<b>494.092</b>	<b>645.611</b>	<b>482.498</b>	<b>570.884</b>	<b>545.631</b>	<b>218.126</b>	<b>647.431</b>
<b>PATRIMONIO</b>															
CAPITAL SOCIAL	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
UTILIDAD NETA	137.018	140.711	226.272	(197.974)	13.993	14.711	48.326	51.618	31.060	64.305	48.021	64.548	70.248	32.603	131.943
UTILIDAD ACUMULADA				226.272	28.298	42.291	57.002	105.329	156.946	188.006	252.311	300.332	364.880	435.128	467.730
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>187.018</b>	<b>190.711</b>	<b>276.272</b>	<b>78.298</b>	<b>92.291</b>	<b>107.002</b>	<b>155.329</b>	<b>206.946</b>	<b>238.006</b>	<b>302.311</b>	<b>350.332</b>	<b>414.880</b>	<b>485.128</b>	<b>517.730</b>	<b>649.673</b>
<b>TOTAL PASIVOS + PAT</b>	<b>874.207</b>	<b>930.762</b>	<b>1.025.165</b>	<b>854.833</b>	<b>825.098</b>	<b>966.075</b>	<b>1.077.534</b>	<b>789.424</b>	<b>732.098</b>	<b>947.922</b>	<b>832.830</b>	<b>985.764</b>	<b>1.030.759</b>	<b>735.856</b>	<b>1.297.105</b>

#### **4.3 DETERMINACION DEL MEJOR ESCENARIO.**

Tras haber realizado la simulación de 2 escenarios, en el primero con deuda bancaria y en el segundo con deuda mediante emisión de obligaciones, se puede observar que pese a que en la simulación las emisiones no están realizadas al largo plazo sino de manera trimestral se tiene una disminución en los costos financieros. Por tanto si la empresa el momento de emitir opta por hacer estos títulos de deuda a largo plazo es obvio que sus costos financieros bajarán significativamente ya que el pasivo a corto plazo se liberaría en cierta forma, porque las emisiones también se pueden ir amortizando paulatinamente de acuerdo a las políticas iniciales de emisión; por lo cual la empresa al vencimiento de las obligaciones no se vería afectada por un desembolso total de dinero para cubrir los intereses y capital adeudado a los obligacionistas. Para toda empresa es bueno ahorrar, por ello este presente trabajo es una alternativa para aquellas entidades que quieran captar fondos ya sea de un mercado público u objetivo para continuar con el desarrollo de sus actividades cotidianas.



#### 4.4 ANALISIS DE KPI'S (KEY PERFORMANCE INDICATORS).

##### ESCENARIO 1 CON FINANCIAMIENTO BANCARIO

RESUMEN	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Activo Corriente	837.207	893.762	988.165	1.121.846
Activo Fijo	37.000	37.000	37.000	122.500
Total Activo	874.207	930.762	1.025.165	1.244.346
Pasivo Corriente	687.190	740.051	748.894	643.958
Total pasivo	687.190	740.051	748.894	643.958
Capital Social	50.000	50.000	50.000	50.000
Patrimonio neto	187.018	190.711	276.272	600.388
Ventas anuales	4.703.778	4.817.870	5.013.584	5.929.340
Costo de ventas	3.574.871	3.661.581	3.810.324	4.503.878
Compras anuales	3.571.892	4.043.075	4.280.514	4.573.647
Cuentas por Cobrar (Clientes)	355.439	386.158	415.256	462.489
Cuentas por Pagar (Proveedores)	310.483	319.319	352.256	643.958
Cuentas por Cobrar Promedio	355.439	370.799	400.707	438.872
Cuentas por Pagar Promedio	310.483	314.901	335.788	498.107
Utilidad Operacional	147.518	153.632	239.578	348.209
Utilidad antes de impuestos	137.018	140.711	226.272	324.116
Utilidad después de impuestos	137.018	140.711	226.272	214.889
Inventario final	211.279	223.588	295.000	364.769
Inventario inicial	168.398	211.279	223.588	295.000
Activo Corriente - Inventarios	625.928	670.174	693.165	757.076
Inventarios Promedio	189.839	217.434	259.294	329.885

## INDICES DE LIQUIDEZ.

LIQUIDEZ	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Liquidez Corriente	1,22	1,21	1,32	1,74	Activo Corriente / Pasivo Corriente	> 1
2. Prueba Ácida	0,91	0,91	0,93	1,18	Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente	> 1

## INTERPRETACION:

1. Los activos corrientes superan las obligaciones de corto plazo en 1.74. Es decir por cada dólar que la empresa debe se tiene 1.74 para cubrir la deuda.
2. Se restan los inventarios por que no representan liquidez inmediata, por tanto el índice de 1.18 significa que por cada dólar que la empresa debe se tiene 1.18 para cubrir la deuda.

## INDICES DE SOLVENCIA

SOLVENCIA	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Solvencia	79%	80%	73%	52%	Pasivo Total / Activo Total	>1.5
2. Endeudamiento Patrimonial	3,67	3,88	2,71	1,07	Pasivo Total / Patrimonio	0.5-1.5
3. Endeudamiento del Activo Fijo	5,05	5,15	7,47	4,90	Patrimonio / Activo Fijo Neto	
4. Apalancamiento	4,67	4,88	3,71	2,07	Activo Total / Patrimonio	
5. Apalancamiento Financiero	4,67	4,88	3,71	3,13	(UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)	> 1

#### INTERPRETACION:

1. La deuda de la empresa representa el 52% de los activos. Es decir la empresa no posee muchos bienes que le permitan cumplir con sus obligaciones.
2. La deuda supera en 1.07 el capital aportado por los socios. Es decir por cada dólar aportado de capital, la empresa debe 1.07
3. El patrimonio supera en 4.90 los activos fijos de la empresa. Por tanto el activo fijo no representa mucho para la compañía.
4. Los activos superan en 2.07 al patrimonio de la empresa. Es decir la empresa debe 2,07 por cada dólar de fondos propios
5. Este índice permite analizar el financiamiento con recursos propios de la empresa frente a una deuda en este caso bancaria. Cuando el índice es mayor a 1 se puede decir que la deuda está contribuyendo a la rentabilidad de la empresa. Para el último año es de 3,13.

## INDICES DE GESTION

GESTION	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Rotación de Cartera	13	12	12	13	Ventas / Cuentas por Cobrar	días
2. Rotación de Ventas	5,4	5,2	4,9	4,8	Ventas / Activo Total	veces
3. Período Medio de Cobranza	28	29	30	28	(Cuentas por Cobrar * 365) / Ventas	días
4. Período Medio de Pago	32	32	34	52	(Cuentas y Documentos por Pagar * 365) / Compras	días
5. Período de Inventario	19	17	15	14	Inventarios Promedio/ costo ventas	días

## INTERPRETACION:

1. Determina el número de veces que las CxC giran en un periodo de 1 año, como se puede observar los días de rotación de cartera mantienen una tendencia estable dentro de los 4 periodos analizados, oscilando estos entre 12 y 13 días.
2. Es un índice que determina el número de veces que se utilizan los activos en un nivel determinado de ventas, por ejemplo para el periodo 4 la empresa tuvo unas ventas anuales de \$5.929.340 USD, es decir para que la empresa llegue a esta cifra de ventas utilizó los activos en 4.8 veces.
3. Establece el tiempo en días en el que las cuentas por cobrar se demoran en hacerse efectivo, es decir el tiempo que le lleva a la empresa cobrar a sus clientes, mismo índice que ha mantenido una tendencia estable durante los periodos analizados oscilando entre los 28 y 30 días.

4. Es la relación existente de las compras que se han efectuado a crédito durante el año y el saldo final que se mantiene en las cuentas por pagar, para el periodo 4 se puede notar claramente que los días promedio de pago han aumentado en 18 días respecto al año anterior, lo que significa que si la empresa mantiene un crédito con proveedores a 30 días está retrasada en sus pagos.
5. Este índice permite saber en cuantos días el inventario se convierte en dinero, para este último año analizado son 14 días, se puede interpretar que los productos pasan cada vez más tiempo en bodega debido a que su rotación está bajando.

#### INDICES DE RENTABILIDAD

RENTABILIDAD	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Margen Bruto	24,00%	24,00%	24,00%	24,04%	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$	%
2. Margen Operacional	3,14%	3,19%	4,78%	5,87%	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$	%
3. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	2,91%	2,92%	4,51%	3,62%	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$	%
4. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	78,88%	80,56%	86,72%	58,00%	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$	%
5. ROA	15,67%	15,12%	22,07%	26,05%	$\text{Utilidad Neta antes II} / \text{Activo Total}$	%
6. ROE	73,26%	73,78%	81,90%	35,79%	$\text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio neto}$	%

#### INTERPRETACION:

1. Por cada dólar que la empresa compra obtiene un descuento de 0,2404.  
En otras palabras la empresa compra a 0,76 y vende a 1 dólar.
2. Por cada dólar producido se obtiene una ganancia de 5,87. Es decir cada vez el negocio es más rentable.
3. Por cada 100 dólares vendidos quedan netos para la empresa 3,62 dólares.
4. La utilidad operativa de la empresa representa el 58% del patrimonio.
5. La productividad de los activos para el año 4 es de 26,05% al año. Lo que significa que los activos por si mismos se recuperan en 26,05% al año.
6. La utilidad final del año representa el 35,79% del patrimonio de la empresa en el periodo 4.

## ESCENARIO 2 CON EMISION EN BOLSA DE VALORES

RESUMEN	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Activo Corriente	837.207	893.762	988.165	1.174.605
Activo Fijo	37.000	37.000	37.000	122.500
Total Activo	874.207	930.762	1.025.165	1.297.105
Pasivo Corriente	687.190	740.051	748.894	647.431
Total pasivo	687.190	740.051	748.894	647.431
Capital Social	50.000	50.000	50.000	50.000
Patrimonio neto	187.018	190.711	276.272	649.673
Ventas anuales	4.703.778	4.817.870	5.013.584	5.929.340
Costo de ventas	3.574.871	3.661.581	3.810.324	4.503.878
Compras anuales	3.571.892	4.043.075	4.280.514	4.573.647
Cuentas por Cobrar (Clientes)	355.439	386.158	415.256	462.489
Cuentas por Pagar (Proveedores)	310.483	319.319	352.256	643.958
Cuentas por Cobrar Promedio	355.439	370.799	400.707	438.872
Cuentas por Pagar Promedio	310.483	314.901	335.788	498.107
Utilidad Operacional	147.518	153.632	239.578	348.209
Utilidad antes de impuestos	137.018	140.711	226.272	373.402
Utilidad después de impuestos	137.018	140.711	226.272	247.565
Inventario final	211.279	223.588	295.000	364.769
Inventario inicial	168.398	211.279	223.588	295.000
Activo Corriente - Inventarios	625.928	670.174	693.165	809.835
Inventarios Promedio	189.839	217.434	259.294	329.885

## INDICES DE LIQUIDEZ

LIQUIDEZ	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Liquidez Corriente	1,22	1,21	1,32	1,81	Activo Corriente / Pasivo Corriente	> 1
2. Prueba Ácida	0,91	0,91	0,93	1,25	Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente	> 1

## INTERPRETACIÓN:

1. Los activos corrientes superan las obligaciones de corto plazo en 1.81. Es decir por cada dólar que la empresa debe se tiene 1.81 para cubrir la deuda.
2. Se restan los inventarios por que no representan liquidez inmediata, por tanto el índice de 1.25 significa que por cada dólar que la empresa debe se tiene 1.25 para cubrir la deuda.

## INDICES DE SOLVENCIA

SOLVENCIA	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Solvencia	79%	80%	73%	50%	Pasivo Total / Activo Total	>1.5
2. Endeudamiento Patrimonial	3,67	3,88	2,71	1,00	Pasivo Total / Patrimonio	0.5-1.5
3. Endeudamiento del Activo Fijo	5,05	5,15	7,47	5,30	Patrimonio / Activo Fijo Neto	USD
4. Apalancamiento	4,67	4,88	3,71	2,00	Activo Total / Patrimonio	USD
5. Apalancamiento Financiero	4,67	4,88	3,71	3,01	(UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)	> 1



### INTERPRETACIÓN:

1. La deuda de la empresa representa el 50% de los activos. Es decir la empresa no posee muchos bienes que le permitan cumplir con sus obligaciones.
2. La deuda supera en 1.00 el capital aportado por los socios. Es decir por cada dólar aportado de capital, la empresa debe 1.00.
3. El patrimonio supera en 5.30 los activos fijos de la empresa. Por tanto el activo fijo no representa mucho para la compañía.
4. Los activos superan en 2.00 al patrimonio de la empresa. Es decir la empresa debe 2,00 por cada dólar de fondos propios.
5. Este índice permite analizar el financiamiento con recursos propios de la empresa frente a una deuda en este caso bancaria. Cuando el índice es mayor a 1 se puede decir que la deuda está contribuyendo a la rentabilidad de la empresa. Para el último año es de 3,01.

## INDICADORES DE GESTION

GESTIÓN	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Rotación de Cartera	13	12	12	13	Ventas / Cuentas por Cobrar	días
2. Rotación de Ventas	5,4	5,2	4,9	4,6	Ventas / Activo Total	veces
3. Período Medio de Cobranza	28	29	30	28	(Cuentas por Cobrar * 365) / Ventas	días
4. Período Medio de Pago	32	32	34	52	(Cuentas y Documentos por Pagar * 365) / Compras	días
5. Período de Inventario	19	17	15	14	Inventarios Promedio/ costo ventas	días

## INTERPRETACION:

1. Determina el número de veces que las CxC giran en un periodo de 1 año, como se puede observar los días de rotación de cartera mantienen una tendencia estable dentro de los 4 periodos analizados, oscilando estos entre 12 y 13 días.
2. Es un índice que determina el número de veces que se utilizan los activos en un nivel determinado de ventas, por ejemplo para el periodo 4 la empresa tuvo unas ventas anuales de \$5.929.340 USD, es decir para que la empresa llegue a esta cifra de ventas utilizó los activos en 4.6 veces.
3. Establece el tiempo en días en el que las cuentas por cobrar se demoran en hacerse efectivo, es decir el tiempo que le lleva a la empresa cobrar a

sus clientes, mismo índice que ha mantenido una tendencia estable durante los periodos analizados oscilando entre los 28 y 30 días.

4. Es la relación existente de las compras que se han efectuado a crédito durante el año y el saldo final que se mantiene en las cuentas por pagar, para el periodo 4 se puede notar claramente que los días promedio de pago han aumentado en 18 días respecto al año anterior, lo que significa que si la empresa mantiene un crédito con proveedores a 30 días está retrasada en sus pagos.
  
5. Este índice permite saber en cuantos días el inventario se convierte en dinero, para este último año analizado son 14 días, se puede interpretar que los productos pasan cada vez más tiempo en bodega debido a que su rotación está bajando.

#### INDICES DE RENTABILIDAD.

RENTABILIDAD	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	FÓRMULA	LIMITES
1. Margen Bruto	24,00%	24,00%	24,00%	24,04%	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$	%
2. Margen Operacional	3,14%	3,19%	4,78%	5,87%	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$	%
3. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	2,91%	2,92%	4,51%	4,18%	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$	%
4. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	78,88%	80,56%	86,72%	53,60%	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$	%
5. ROA	15,67%	15,12%	22,07%	28,79%	$\text{Utilidad Neta antes II} / \text{Activo Total}$	%
5. ROE	73,26%	73,78%	81,90%	38,11%	$\text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio neto}$	%

#### INTERPRETACION:

1. Por cada dólar que la empresa compra obtiene un descuento de 0,2404. En otras palabras la empresa compra a 0,76 y vende a 1 dólar.
2. Por cada dólar producido se obtiene una ganancia de 5,87. Es decir cada vez el negocio es más rentable.
3. Por cada 100 dólares vendidos quedan netos para la empresa 4,18 dólares.
4. La utilidad operativa de la empresa representa el 53,60% del patrimonio.
5. La productividad de los activos para el año 4 es de 28,79% al año. Lo que significa que los activos por si mismos se recuperan en 28,79% al año.
6. La utilidad final del año representa el 38,11% del patrimonio de la empresa en el periodo 4.

#### **4.5 ANALISIS DE SENSIBILIDAD.**

Para los 2 escenarios se ha utilizado en las filas los valores de ventas y en las columnas los costos. Este análisis ayuda a determinar cuáles serían las ventas y los costos adecuados para llegar a la utilidad esperada.

## PRIMER ESCENARIO CON DEUDA BANCARIA

<b>214.890</b>	<b>200.000</b>	<b>220.000</b>	<b>240.000</b>	<b>260.000</b>	<b>280.000</b>	<b>300.000</b>	<b>320.000</b>	<b>340.000</b>	<b>360.000</b>	<b>380.000</b>	<b>400.000</b>
<b>150.000</b>	(115.667)	4.878	125.424	245.969	366.515	487.060	607.606	728.151	848.697	969.242	1.089.788
<b>160.000</b>	(155.062)	(34.517)	86.028	206.574	327.119	447.665	568.210	688.756	809.301	929.847	1.050.392
<b>170.000</b>	(194.458)	(73.912)	46.633	167.179	287.724	408.270	528.815	649.361	769.906	890.452	1.010.997
<b>180.000</b>	(233.853)	(113.308)	7.238	127.783	248.329	368.874	489.420	609.965	730.511	851.056	971.602
<b>190.000</b>	(273.248)	(152.703)	(32.157)	88.388	208.934	329.479	450.025	570.570	691.115	811.661	932.206
<b>200.000</b>	(312.644)	(192.098)	(71.553)	48.993	169.538	290.084	410.629	531.175	651.720	772.266	892.811
<b>210.000</b>	(352.039)	(231.493)	(110.948)	9.598	130.143	250.688	371.234	491.779	612.325	732.870	853.416
<b>220.000</b>	(391.434)	(270.889)	(150.343)	(29.798)	90.748	211.293	331.839	452.384	572.930	693.475	814.021
<b>230.000</b>	(430.829)	(310.284)	(189.739)	(69.193)	51.352	171.898	292.443	412.989	533.534	654.080	774.625
<b>240.000</b>	(470.225)	(349.679)	(229.134)	(108.588)	11.957	132.503	253.048	373.594	494.139	614.685	735.230
<b>250.000</b>	(509.620)	(389.075)	(268.529)	(147.984)	(27.438)	93.107	213.653	334.198	454.744	575.289	695.835
<b>260.000</b>	(549.015)	(428.470)	(307.924)	(187.379)	(66.833)	53.712	174.258	294.803	415.348	535.894	656.439
<b>270.000</b>	(588.411)	(467.865)	(347.320)	(226.774)	(106.229)	14.317	134.862	255.408	375.953	496.499	617.044
<b>280.000</b>	(627.806)	(507.260)	(386.715)	(266.169)	(145.624)	(25.079)	95.467	216.012	336.558	457.103	577.649
<b>290.000</b>	(667.201)	(546.656)	(426.110)	(305.565)	(185.019)	(64.474)	56.072	176.617	297.163	417.708	538.254
<b>300.000</b>	(706.596)	(586.051)	(465.506)	(344.960)	(224.415)	(103.869)	16.676	137.222	257.767	378.313	498.858

SEGUNDO ESCENARIO CON FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA BOLSA DE  
VALORES.

247.566	200.000	220.000	240.000	260.000	280.000	300.000	320.000	340.000	360.000	380.000	400.000
150.000	(82.991)	37.555	158.100	278.646	399.191	519.737	640.282	760.828	881.373	1.001.918	1.122.464
160.000	(122.386)	(1.840)	118.705	239.250	359.796	480.341	600.887	721.432	841.978	962.523	1.083.069
170.000	(161.781)	(41.236)	79.310	199.855	320.401	440.946	561.492	682.037	802.582	923.128	1.043.673
180.000	(201.177)	(80.631)	39.914	160.460	281.005	401.551	522.096	642.642	763.187	883.733	1.004.278
190.000	(240.572)	(120.026)	519	121.065	241.610	362.156	482.701	603.246	723.792	844.337	964.883
200.000	(279.967)	(159.422)	(38.876)	81.669	202.215	322.760	443.306	563.851	684.397	804.942	925.488
210.000	(319.362)	(198.817)	(78.271)	42.274	162.819	283.365	403.910	524.456	645.001	765.547	886.092
220.000	(358.758)	(238.212)	(117.667)	2.879	123.424	243.970	364.515	485.061	605.606	726.152	846.697
230.000	(398.153)	(277.607)	(157.062)	(36.517)	84.029	204.574	325.120	445.665	566.211	686.756	807.302
240.000	(437.548)	(317.003)	(196.457)	(75.912)	44.634	165.179	285.725	406.270	526.815	647.361	767.906
250.000	(476.943)	(356.398)	(235.853)	(115.307)	5.238	125.784	246.329	366.875	487.420	607.966	728.511
260.000	(516.339)	(395.793)	(275.248)	(154.702)	(34.157)	86.389	206.934	327.479	448.025	568.570	689.116
270.000	(555.734)	(435.189)	(314.643)	(194.098)	(73.552)	46.993	167.539	288.084	408.630	529.175	649.721
280.000	(595.129)	(474.584)	(354.038)	(233.493)	(112.947)	7.598	128.143	248.689	369.234	489.780	610.325
290.000	(634.525)	(513.979)	(393.434)	(272.888)	(152.343)	(31.797)	88.748	209.294	329.839	450.385	570.930
300.000	(673.920)	(553.374)	(432.829)	(312.284)	(191.738)	(71.193)	49.353	169.898	290.444	410.989	531.535

#### 4.6 EVALUACION FINANCIERA DE LOS ESCENARIOS.

Para la evaluación financiera de los escenarios se está tomando en cuenta solamente el periodo 4, con los diferentes tipos de financiamiento.

<b>RESUMEN</b>	<b>BANCOS</b>	<b>EMISIONES</b>
Activo Corriente	1.121.846	1.174.605
Activo Fijo	122.500	122.500
Total Activo	1.244.346	1.297.105
Pasivo Corriente	643.958	647.431
Total pasivo	643.958	647.431
Capital Social	50.000	50.000
Patrimonio neto	600.388	649.673
Ventas anuales	5.929.340	5.929.340
Costo de ventas	4.503.878	4.503.878
Compras anuales	4.573.647	4.573.647
Cuentas por Cobrar (Clientes)	462.489	462.489
Cuentas por Pagar (Proveedores)	643.958	643.958
Cuentas por Cobrar Promedio	438.872	438.872
Cuentas por Pagar Promedio	498.107	498.107
Utilidad Operacional	348.209	348.209
Utilidad antes de impuestos	324.116	373.402
Utilidad después de impuestos	214.889	247.565
Inventario final	364.769	364.769
Inventario inicial	295.000	295.000
Activo Corriente - Inventarios	757.076	809.835
Inventarios Promedio	329.885	329.885

## ANALISIS DE LA EVALUACION FINANCIERA MEDIANTE INDICES.

<b>LIQUIDEZ</b>	<b>BANCO S</b>	<b>EMISIONE S</b>	<b>FÓRMULA</b>	<b>LIMITE S</b>
1. Liquidez Corriente	1,74	1,81	Activo Corriente / Pasivo Corriente	> 1
2. Prueba Ácida	1,18	1,25	Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente	> 1

## INTERPRETACION

1. La liquidez de la empresa mediante la emisión de obligaciones aumenta en comparación con el financiamiento mediante bancos. Se puede observar que para el escenario 1 los activos corrientes superan las obligaciones de corto plazo en 1.74. Es decir por cada dólar que la empresa debe se tiene 1.74 para cubrir la deuda; mientras que si emite obligaciones tiene 1.81 para cubrir dicha deuda.
2. Se restan los inventarios por que no representan liquidez inmediata, y se puede ver que para el escenario 1 de financiamiento bancario el índice es de 1.18 lo cual significa que por cada dólar que la empresa debe se tiene 1.18 para cubrir la deuda; pero si emite obligaciones tendría 1.25 para cubrir la deuda.



<b>SOLVENCIA</b>	<b>BANCO S</b>	<b>EMISION ES</b>	<b>FÓRMULA</b>	<b>LIMIT ES</b>
1. Solvencia	52%	50%	Pasivo Total / Activo Total	>1.5
2. Endeudamiento Patrimonial	1,07	1,00	Pasivo Total / Patrimonio	0.5-1.5
3. Endeudamiento del Activo Fijo	4,90	5,30	Patrimonio / Activo Fijo Neto	USD
4. Apalancamiento	2,07	2,00	Activo Total / Patrimonio	USD
5. Apalancamiento Financiero	3,13	3,01	(UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)	> 1

1. Para el caso de financiamiento bancario la deuda de la empresa representa el 52% de los activos. Es decir la empresa no posee muchos bienes que le permitan cumplir con sus obligaciones. En comparación con el escenario 2 de financiamiento mediante emisión de obligaciones este disminuye en 2%. Lo ideal es que este índice sea más bajo.
2. La deuda supera en 1.07 el capital aportado por los socios para el primer escenario. Es decir por cada dólar aportado de capital, la empresa debe 1.07. Para el escenario 2 queda en equilibrio, pues por cada dólar aportado de capital, la empresa debe 1.00.
3. Para el escenario 1 el patrimonio supera en 4.9 los activos fijos de la empresa. Para el caso 2 este índice es de 5.30. Por lo cual el activo fijo de la empresa representa un poco más en el segundo escenario.
4. En el financiamiento mediante bancos, los activos superan en 2.07 al patrimonio de la empresa. Es decir la empresa debe 2,07 por cada dólar

de fondos propios, reduciéndose este índice en 0,07 centavos para el escenario 2.

5. Este índice permite analizar el financiamiento con recursos propios de la empresa frente a una deuda en este caso bancaria. Cuando el índice es mayor a 1 se puede decir que la deuda está contribuyendo a la rentabilidad de la empresa. Para ambos escenarios este índice es mayor a 1.

GESTION	BANCOS	EMISIONES	FÓRMULA	LIMITES
1. Rotación de Cartera	13	13	Ventas / Cuentas por Cobrar	días
2. Rotación de Ventas	4,8	4,6	Ventas / Activo Total	veces
3. Período Medio de Cobranza	28	28	(Cuentas por Cobrar * 365) / Ventas	días
4. Período Medio de Pago	52	52	(Cuentas y Documentos por Pagar * 365) / Compras	días
5. Período de Inventario	14	14	Inventarios Promedio/ costo ventas	días

1. Determina el número de veces que las CxC giran en un periodo de 1 año, para los 2 escenarios los días de rotación de cartera mantienen una tendencia estable dentro de los 4 periodos analizados, oscilando estos entre 12 y 13 días.
2. Es un índice que determina el número de veces que se utilizan los activos en un nivel determinado de ventas. Para el caso 1 para llegar a la cifra de ventas anuales de \$5.929.340 USD, la empresa reutilizó los activos en 4.8 veces; mientras que para el caso 2 solamente 4.6 veces.

3. Establece el tiempo en días en el que las cuentas por cobrar se demoran en hacerse efectivo, es decir el tiempo que le lleva a la empresa cobrar a sus clientes, índice que es igual para los 2 escenarios.
4. Es la relación existente de las compras que se han efectuado a crédito durante el año y el saldo final que se mantiene en las cuentas por pagar, para los 2 escenarios este índice es igual, lo que significa que independientemente del tipo de financiamiento la empresa no está pagando a tiempo a sus proveedores.
5. Este índice permite saber en cuantos días el inventario se convierte en dinero, para este último año analizado son 14 días, se puede interpretar que los productos pasan cada vez más tiempo en bodega debido a que su rotación está bajando. El índice se mantiene igual independientemente de cual haya sido la fuente de financiamiento.

RENTABILIDAD	BANCOS	EMISIONES	FÓRMULA	LIMITES
1. Margen Bruto	24,04%	24,04%	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$	%
2. Margen Operacional	5,87%	5,87%	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$	%
3. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	3,62%	4,18%	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$	%
4. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	58,00%	53,60%	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$	%
5. ROA	26,00%	28,00%	$\text{Utilidad Neta antes II} / \text{Activo Total}$	%
6. ROE	35,00%	38,00%	$\text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio neto}$	%

1. Para los 2 casos el índice es igual, esto significa que por cada dólar que la empresa compra obtiene un descuento de 0,2404. En otras palabras la empresa compra a 0,76 y vende a 1 dólar.
2. Por cada dólar producido se obtiene una ganancia de 5,87. Es decir cada vez el negocio es más rentable, independientemente del tipo de financiamiento.
3. Para el escenario 1, por cada \$100 vendidos quedan netos para la empresa 3,62. Mientras que en el escenario 2 por cada \$100 vendidos quedan netos para la empresa 4,18 dólares.
4. Para el caso 1 la utilidad operativa de la empresa representa el 58% del patrimonio, mientras que para el escenario 2 corresponde al 53,60% del patrimonio.

5. La productividad de los activos para el primer escenario es de 26% es decir que los activos se recuperan por si mismos solo en el 26% al año, a diferencia del escenario 2 que se recuperan en 28,00%.
6. Para el caso 1 a utilidad final del año representa el 35% del patrimonio de la empresa mientras que para el caso 2 esta aumenta en 3%, lo cual es mejor para la empresa.

## 5. CONCLUSIONES

1. Para esta empresa se ha tomado en consideración que para el segundo escenario va a emitir obligaciones bajo la par, se simuló que las emisiones se pagan en el corto plazo para ver un efecto directo de cómo esta acción repercute en los costos financieros, y efectivamente se puede ver que pese a esto los costos bajan.
2. Se analizó el tipo de empresas que pueden emitir obligaciones en la Bolsa de Valores, que pueden ser de cualquier sector ya sea comercial, servicios, industrial. Los requisitos que se necesitan son los mismos, y para realizar el análisis de los escenarios se tomó en cuenta una empresa del sector comercial, dedicada a la importación y comercialización de productos cosméticos, tomando como base de análisis los 5 productos más importantes.
3. La tasa anual de las obligaciones financieras que se ha usado es del 10%, la cual se estableció basándose en información bancaria actualizada que permitió hacer la proyección de la deuda en el presupuesto. Sin embargo los intereses generados por la deuda bancaria son cancelados de manera mensual conjuntamente con la cuota de capital, al ser préstamos menores a un año vienen a formar parte del pasivo a corto plazo; que por el contrario

si fuera una emisión de obligaciones esto no se daría debido a que son títulos de deuda a largo plazo.

4. Los costos que genera el estudio por parte de la calificadora de riesgos son de \$1200 USD aproximadamente y este es un estudio que se lo realiza de manera anual; las calificadoras de riesgo otorgan una calificación a las empresas, basándose principalmente en los Estados Financieros Auditados, Información histórica relevante, Informes de Auditores interno, externo, oficios de observaciones, y la Información de cambios en el giro del negocio.
5. Después de haber realizado un análisis de la empresa, que en este caso es una compañía del sector comercial dedicada a la importación y comercialización de productos cosméticos, y tras conocer los diferentes tipos de colocación de obligaciones, y tener claro que estas pueden ser de forma total o parcial dependiendo de la necesidad inmediata de circulante de la empresa; se puede decidir si estas van orientadas ya sea a un mercado público que comprende cualquier persona natural o jurídica, o a su vez un mercado objetivo que toma más tiempo ya que todo el lote de obligaciones va a tener un solo comprador, mismo que próximamente se va a convertir en un tenedor de obligaciones de la empresa.
6. Se ha elaborado un presupuesto proyectado mensualmente durante un año, del cual se han hecho 2 escenarios, uno con financiamiento bancario y otro mediante emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores para ver el efecto que los costos financieros tienen en los estados financieros. Este presupuesto

está basado en 3 años de información histórica de la compañía, con 192 simulaciones las cuales nos han permitido ver cuál sería la combinación optima entre ventas y costos de ventas para obtener la utilidad deseada durante el periodo, al igual que se puede observar las combinaciones que pueden llevar a un escenario negativo a la empresa.



## 6. RECOMENDACIONES.

- Debido a que al final del año la empresa tiene bastante liquidez, se recomienda que realice inversiones, mismas que pueden ser mediante la Bolsa de Valores ya sea comprando obligaciones u acciones que le permitan obtener intereses a largo plazo.
- La política inicial de inventarios es de 20 días, sin embargo al final del periodo la rotación del inventario de 14 días, por lo que se recomienda a esta empresa que mantenga un inventario de seguridad mínima basado análisis exhaustivo; esto debido a que si los días de inventario son muy bajos la empresa corre el riesgo de tener un quiebre de inventario.
- Se recomienda a la empresa que vuelva a hacer una negociación con los proveedores ampliando el plazo de pago, pues la política inicial era de 30 días pero la empresa está pagando a 52, lo cual hace que la misma pierda credibilidad de sus proveedores y la lleguen a catalogar como una empresa no confiable.
- Para mejorar los índices de solvencia la empresa debería trabajar en el pasivo que mantiene. Por ello la emisión de obligaciones es una alternativa que le

permite apalancar los costos financieros ya que las obligaciones son títulos de deuda en el largo plazo.

## TRABAJOS CITADOS.

Aban, J. L. (1998). *Contabilidad Administrativa*. San Marcos.

Anthony, R. (1998). *Administracion Financiera*.

Anthony, R. (1998). *Administracion Financiera*.

Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y*

*Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Quito: Editora Nacional.

Banco de Guayaquil. (2016). *Factoring: Banco de Guayaquil*. Obtenido de Sitio web del

Banco de Guayaquil.:

<http://www.bancoguayaquil.com/responsive/empresas/financiamiento/factoring.asp>

Banco Nacional de Fomento. (2013). *Estadísticas: Banco Nacional De Fomento*. Obtenido

de Sitio web del Banco Nacional De Fomento.:

[https://www.bnf.fin.ec/images/stories/repositorio/estadsticas\\_enero2013.pdf](https://www.bnf.fin.ec/images/stories/repositorio/estadsticas_enero2013.pdf)

Banco Nacional De Fomento. (1 de Octubre de 2015). *Tasas de interés activas: Banco*

*nacional de fomento*. Obtenido de Sitio web del banco nacional de fomento.:

[https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=49](https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=49)

Bank for international Settlements. (2006). *The financial stability institute (FSI): Bank for*

*international settlements*. Obtenido de Sitio web de Bank for international

settlements: <https://www.bis.org/fsi/index.htm?m=3%7C17>

Bolsa de valores Quito. (2014). *Ley de mercado de valores: Bolsa de Valores de Quito*.

Obtenido de Sitio web de la Bolsa de valores Quito:

<http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de->

valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-  
efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e\_leymercado.pdf

Bolsa de valores Quito. (2014). *Ley de mercado de valores: Bolsa de valores Quito*.

Obtenido de Sitio web de la bolsa de valores Quito:

[http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e\\_leymercado.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e_leymercado.pdf)

Bolsa de valores Quito. (2014). *Manual de inscripcion de valores*. Obtenido de Sitio web de la Bolsa de valores Quito.:

[http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c\\_comoemitiracciones.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c_comoemitiracciones.pdf)

Bolsa de valores Quito. (2014). *www.bolsadequito.info*. Obtenido de

<http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos>

Bolsa de valores Quito. (2016). *El mercado de valores: Bolsa de valores Quito*. Obtenido de Página de la bolsa de valores Quito:

<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

Bolsa de valores Quito. (s.f.). *El mercado de valores: Bolsa de valores Quito*. Obtenido de Sitio web de la Bolsa de valores Quito:

<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

Bolsa de Valores Quito. (8 de 3 de 2007). *Codificación de resoluciones del consejo*

*nacional de valores*. Obtenido de Sitio web de la bolsa de valores Quito:

[http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf)

[valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf)

[valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3\\_codificacion3.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf)

Cámara de comercio de Ambato. (s.f.). *¿Qué es el factoring?: Camara de comercio de*

*Ambato*. Obtenido de Sitio web de la Cámara de Comercio de Ambato:

<http://www.cca.org.ec/informativo/blog/160-%C2%BFque-es-el-factoring>

Crespo, G. G. (12 de Agosto de 2012). *Gedesco Blog*. Obtenido de Sitio web de Gedesco:

<http://www.gedesco.es/blog/la-bolsa-de-valores-historia-y-funcion-2/>

Díaz, A., & Aguilera, V. (2005). *El mercado bursátil en el mercado financiero*. Mexico:

McGraw Hill.

El universo. (12 de 04 de 2016). *Economía de Ecuador caerá 4,5% este 2016, según FMI*:

*Diario El Universo*. Obtenido de Sitio web del Diario El Universo.:

[http://www.eluniverso.com/noticias/2016/04/12/nota/5520138/economia-ecuador-](http://www.eluniverso.com/noticias/2016/04/12/nota/5520138/economia-ecuador-caera-45-este-2016-segun-fm)

[caera-45-este-2016-segun-fm](http://www.eluniverso.com/noticias/2016/04/12/nota/5520138/economia-ecuador-caera-45-este-2016-segun-fm)

Encontexto, R. (14 de Diciembre de 2015). *La situación económica del Ecuador ¿Hay*

*crisis o no?: Encontexto*. Obtenido de Sitio web revista Encontexto.:

[http://www.revistaencontexto.com/la-situacion-economica-del-ecuador-hay-crisis-](http://www.revistaencontexto.com/la-situacion-economica-del-ecuador-hay-crisis-o-no/)

[o-no/](http://www.revistaencontexto.com/la-situacion-economica-del-ecuador-hay-crisis-o-no/)

González, A. N. (9 de 6 de 2010). *Conceptos de economía: El blog de Salmón*. Obtenido de Sitio web de El blog salmon.: <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-el-apalancamiento-financiero>

Jimenez, A. (20 de Febrero de 2013). *Que tipos de mercados existen: El blog de salmon*. Obtenido de Sitio Web El blog de salmon: <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-tipos-de-mercados-existen>

López, J. (2016). *¿ Mis finanzas estan bien?: Tus finanzas*. Obtenido de Sitio web de Tus finanzas.: <http://tusfinanzas.ec/mi-institucion-financiera-esta-bien/>

Medina, O. (1983). *Manual de costos bancarios*. Buenos aires.

Orozco, M. (2015 de Octubre de 2015). *Club de economía: Edublogs*. Obtenido de Sitio web Edu blogs: <http://blogs.udla.edu.ec/clubeconomia/2015/10/29/un-menor-gasto-impactara-en-la-economia-el-2016-por-monica-orozco/>

Private Bankers. (12 de Junio de 2012). *¿Qué es el mercado primario?: Andbank*.

Obtenido de Sitio web de Andbank: <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-es-el-mercado-primario/>

PrivateBankers. (12 de Junio de 2012). *Mercado Secundario: Andbank*. Obtenido de Sitio web de Andbank: <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/mercado-secundario/>

Superintendencia de compañías. (2002). *Resolucion No. CNV-010-2002*. Quito.

Superintendencia de Valores y Seguros. (s.f.). *¿Qué empresas pueden cotizar sus acciones en la bolsa?* Superintendencia de Valores y Seguros. Obtenido de Sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros: <http://www.svs.cl/educa/602/w3-article-823.html>

Villareal Samaniego, J. D. (Julio de 2008). *Eumed.net: administracion Financiera*.

Obtenido de Sitio web de aeumed:

<http://www.eumed.net/librosgratis/2008b/418/Financiamiento%20a%20Largo%20Plazo.htm>

Zunzunegui, F. (2006). *¿Qué se requiere para cotizar en bolsa?* *Revista del derecho de mercadeo financiero*.

## **7. ANEXOS**

[BANCO NACIONAL DE FOMENTO costo\\_servicios\\_mayo2014.pdf](#)

[LEY MERCADO DE VALORES.pdf](#)

[MANUAL DE INSCRIPCION DE VALORES Y ACCIONES.pdf](#)